

21.03.2016 - GBC Managementinterview mit dem USU Software AG-Vorstand Bernhard Oberschmidt

Unternehmen: USU Software AG^{*5a,6a,11}

ISIN: DE000A0BVU28

Anlass des Managementinterviews: Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen 2015

Analysten: Cosmin Filker

Aktueller Kurs: 16,90 (XETRA-Schlusskurs vom 17.03.2016)

Fertigstellung/Veröffentlichung: 21.03.2016

*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Die USU Software AG hat erneut neue Rekordwerte beim Umsatz und Ergebnis erreicht. Gemäß vorläufigen Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2015 wurde der Konzernumsatz um rund 12 % auf 66,1 Mio. € (GJ 2014: 58,9 Mio. €) und das um akquisitionsbedingte Effekte bereinigte EBIT um 21 % auf 8,8 Mio. € (GJ 2014: 7,3 Mio. €) gesteigert. Gleichzeitig hat der Vorstand die Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2016 konkretisiert. Bei einem Konzernumsatz in einer Bandbreite von 71 – 75 Mio. € und einem bereinigten EBIT von 9 – 10,5 Mio. € soll die positive Entwicklung fortgesetzt werden.

GBC-Analyst Cosmin Filker hat mit dem USU Software AG-Vorstand Bernhard Oberschmidt über die jüngste Geschäftsentwicklung sowie über die Aussichten der USU Software AG gesprochen.

GBC AG: Herr Oberschmidt, mit einem erneut sehr starken Jahresendspurt hat die USU Software AG neue Rekordwerte beim Umsatz und beim Ergebnis erzielt. Können Sie die wichtigsten Faktoren dieser Entwicklung näher erläutern?

Bernhard Oberschmidt: Die USU-Gruppe hat drei Wachstumstreiber, nämlich der weitere Ausbau des internationalen Geschäfts, die Vermarktung von Innovationen sowie das anorganische Wachstum. Alle drei Faktoren sind in 2015 zum Tragen gekommen. Bei der Internationalisierung profitierte USU insbesondere vom stark wachsenden US-Markt. Zugleich hat USU die Produktneuentwicklungen wie z. B. die Self-Service-Lösung USU Smart Link erfolgreich im Markt eingeführt und auch die jüngste USU-Tochter, der SAP-Lizenzoptimierer SecurIntegration GmbH, hat sich positiv entwickelt, so dass letztlich alle Bereiche der USU-Gruppe zu dem Wachstum beigetragen haben.

GBC AG: Bereits unterjährig hat sich gezeigt, dass das internationale Geschäft die wichtigsten Wachstumsimpulse beigesteuert hat. Besonders hervorzuheben sind hier die Erfolge des Lizenzmanagementspezialisten Aspera GmbH in den USA. Was ist besonders an den USA und wie sehen die Planungen hinsichtlich der Erschließung weiterer internationaler Märkte aus?

Bernhard Oberschmidt: der US-Markt ist sehr groß und weist in den von uns besetzten Nischen wie Software-Lizenzmanagement eine vergleichsweise geringe Marktsättigung und zudem kaum Wettbewerb auf - also quasi ein Idealszenario. Wir planen kurzfristig in den USA noch präsenter zu werden, vor allem, indem wir unser dortiges Angebotsportfolio erweitern. Dazu kommt unsere Partnerschaft mit dem Software-Konzern CA Technologies sowie die jüngst erfolgte Zertifizierung unserer Technologie durch den Marktführer für IT-Service Management, ServiceNow. Aber auch in Europa möchten wir noch präsenter und erfolgreicher werden, z.B. auf dem französischen Markt. Zudem ist die Erschließung des asiatischen Marktes mittelfristig avisiert.

GBC AG: Neben der Dynamik im internationalen Geschäft hat die USU Software AG in 2015 erfreulicherweise auch bei den Inlandsumsätzen wieder ein Wachstum erzielt. Ist die noch in 2014 sichtbare Investitionszurückhaltung der Unternehmen aus dem Finanzsektor damit vorbei?

Bernhard Oberschmidt: Im Produktgeschäft ja, und auch im Servicegeschäft deutet alles darauf hin. Gerade im Finanzsektor beobachten wir mit der digitalen Transformation des Servicegeschäftes eine grundlegend neue Entwicklung. Dabei ist die intelligente Einbindung von Technologien erfolgskritisch. Und so profitieren wir gerade im Service-Segment durch maßgeschneiderte Anwendungen, Service-Portale oder individuelle Beratung. Das zeigen nicht zuletzt auch die Auftragseingänge der jüngeren Vergangenheit. Diese trugen letztlich mit zum Anstieg des Auftragsbestandes zum Ende des Geschäftsjahres um fast 29 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf EUR über 36 Mio. Euro bei.

GBC AG: Mitte des abgelaufenen Geschäftsjahres wurde die Übernahme des Spezialisten für SAP-Lizenzoptimierung SecurIntegration GmbH bekannt gegeben. Welche Synergieeffekte lassen sich insbesondere im Zusammenspiel mit der Aspera heben, und wie hat sich diese neue Tochtergesellschaft entwickelt?

Bernhard Oberschmidt: Beim Zukauf der SecurIntegration GmbH stand das Thema Portfolio ganz oben auf der Agenda. Denn der Spezialist für SAP-Lizenzoptimierung ergänzt das bestehende USU-Portfolio im Bereich Software-Lizenzmanagement in idealer Weise. Ein wichtiges Thema hierbei ist derzeit die „indirekte Nutzung von SAP-Lizenzen“. Das bedeutet, dass Gebühren anfallen können, sobald Drittsysteme auf SAP-Anwendungen zugreifen. Diese potenziellen Nachlizenzierungs-Forderungen stellen SAP-Kunden vor ein unkalkulierbares finanzielles Risiko. Da das Thema komplex, rechtlich umstritten und intransparent ist, ergeben sich durch die Expertise von SecurIntegration interessante Geschäfts-Impulse. Ein wesentlicher Wachstumstreiber wird in diesem Zusammenhang auch die weitere Internationalisierung der USU-Gruppe sein. Denn der komplementäre Baustein SAP-Lizenzoptimierung lässt sich sehr gut in die Aspera-Technologie integrieren und aus einer Hand vermarkten.

GBC AG: Die hohe Wachstumsdynamik der vergangenen Geschäftsjahre ist auch eine Folge der regen Akquisitionstätigkeit. Sie betonen die Notwendigkeit weiteren anorganischen Wachstums für das Erreichen der 100 Mio. €-Umsatzmarke im kommenden Geschäftsjahr. Wie charakterisieren Sie das aktuelle M&A-Umfeld in der Branche?

Bernhard Oberschmidt: Nun, dieses ist durchaus schwierig, da die Preisvorstellungen der Verkäufer z.T. deutlich überzogen sind. Der Fokus jeder Akquisition liegt für mich in der strategischen Erweiterung der USU-Gruppe. Ein idealer Übernahmekandidat von USU verfügt über innovative Softwareprodukte, die unser bestehendes Konzernportfolio ergänzen, eine breite Kundenbasis, ein erfahrenes Management und eine zur USU passende Unternehmenskultur – so wie unsere jüngste Akquisition, die SecurIntegration GmbH. Wenn dann auch noch der Kaufpreis stimmt, steht einem Zukauf nichts im Weg. Aber wir lassen uns auch nicht unter Druck oder gar Zugzwang setzen. Wenn ein geeignetes Unternehmen gefunden ist, dann werden wir gerne aktiv und wenn die vorgenannten Kriterien nicht zutreffen, dann suchen wir weiter. Bisher waren wir ja recht erfolgreich mit dieser Vorgehensweise.

GBC AG: Im kommenden Geschäftsjahr könnte die anvisierte bereinigte EBIT-Marge von 15,0 % erreicht werden. Was steht für die USU im Vordergrund, das Umsatzwachstum oder die Verbesserung der Ergebnismarge?

Bernhard Oberschmidt: Ganz klar im Vordergrund steht die Ergebnismarge. Diese sehe ich auch nicht abhängig von Akquisitionen, und sie ist insofern planbarer. Die operative Marge auf Basis des Bereinigten EBIT soll bis Ende 2017 auf 15 Prozent steigen. Hier sind wir auf gutem Weg. Denn der Anteil des höhermargigen Produktgeschäfts steigt Jahr für Jahr. Hatte das Produktsegment noch vor 10 Jahren einen Anteil von etwa 45 Prozent am Konzernumsatz, stieg dieser Anteil bis 2015 auf fast 80 Prozent an.

GBC AG: Können Sie Ihren Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr 2016 konkretisieren?

Bernhard Oberschmidt: Sehr gerne. Wir haben ja mit der Veröffentlichung der vorläufigen Geschäftszahlen 2015 auch eine Prognose für 2016 bekannt gegeben. Danach liegen wir – wie stets in den letzten Jahren – deutlich über den Wachstumserwartungen des Branchenverbandes BITKOM für unsere Segmente. Unsere Guidance für 2016 sieht einen Konzernumsatz im Bereich von EUR 71 – 75 Mio. bei einem Bereinigten EBIT von EUR 9 – 10,5 Mio. vor.

GBC AG: Hr. Oberschmidt, ich danke Ihnen für das Gespräch

Fazit: Nach den erneuten Rekordwerten des Geschäftsjahres 2015 soll das profitable Wachstum auch in 2016 fortgesetzt werden. Dabei stehen die drei maßgeblichen Wachstumstreiber (dynamische Entwicklung der Auslandsumsätze, Vermarktung neuer Produkte, anorganische Effekte) weiterhin im Vordergrund. Durch die zunehmende Bedeutung des margenstarken Produktgeschäftes soll zudem die Rentabilität sukzessive ausgebaut werden. Bis Ende 2017 soll somit die bereinigte EBIT-Marge auf 15 % steigen, nachdem in 2015 eine bereinigte EBIT-Marge von 13,3 % erreicht wurde. Nach der am 31.03.2016 geplanten Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2015 werden wir im Rahmen einer Researchstudie (Anno) die Geschäftszahlen näher durchleuchten und eine Bewertungsaktualisierung 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 verwandt, 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 Angebotsschreiben 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 anderen 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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: (5a,6a,11)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), 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