

20.11.2007**USU Software AG****KAUFEN**

Kursziel: 6,84 €

Kurs: 4,54 €

19. November 2007
Schlusskurs
Xetra**Letztes Rating/
Kursziel:**
23.8.2007
KAUFEN / 6,84 €**Marktsegment:**
Prime Standard**Rechnungslegung:**
IFRS**Analysten:****Christoph Schnabel**
schnabel@gbc-.de**Philipp Leipold**
leipold@gbc-ag.de**IR-Kontakt:**USU Software AG
Falk Sorge
Spitalhof
D-71696 MöglingenTel.: +49 71414867-351
Fax: +49 71414867-108investor@usu-software.de
www.usu-software.de**Unternehmensprofil:****Branchen:** Software/ IT Beratung
Fokus: IT Asset Management/
Knowledge Solutions/ Projektges.**Mitarbeiter:** 239 (30.09.2007)**Firmensitz:** Möglingen, D**Gründung:** 1977**Vorstand:** Bernhard Oberschmidt

WKN: A0BVU2

ISIN: DE000A0BVU28

Börsenkürzel: OSP2

Anzahl Aktien: 10,335 Mio.

Marktkap.: 46,921 Mio. €

Streubesitz: 31,60 %

52 W Hoch: 5,29 €*
52 W Tief: 3,56 €*
Durchs. Tagesvolumen : 44,877 €*
* Quelle Comdirect (Frankfurt Parkett und Xetra, 250 Tage)

* Quelle: BIS

in Mio. EUR	GJ 2004	GJ 2005	GJ 2006	GJ 2007e	GJ 2008e
Umsatz	18,686	20,861	25,930	33,700	37,900
EBITDA	-0,499	0,974	2,313	4,250	5,661
EBIT	-1,161	0,264	1,013	2,650	4,061
Periodenergebnis	0,364	1,048	2,101	4,405	3,916
in EUR					
EPS in EUR	0,04	0,12	0,23	0,43	0,38
EPS in EUR mit kalk. Steuersatz	K.A.	K.A.	0,15	0,26	0,38
Dividende je ST Aktie in EUR	-	-	0,10	0,15	0,20
in %					
EBITDA-Marge	-	4,7%	8,9%	12,6%	14,9%
EBIT-Marge	-	1,3%	3,9%	7,9%	10,7%
Dividendenrendite	-	-	2,6%	4,0%	5,3%
Kennzahlen					
EV / Umsatz	k.A.	1,25	1,34	1,13	1,00
EV / EBITDA	k.A.	26,78	14,97	8,95	6,72
Kurs-Gewinn-Verhältnis	106,66	39,34	19,62	10,65	11,98
Kurs-Buchwert-Verhältnis			1,03		

* Periodenergebnis vor Berücksichtigung außerordentlicher Steuereffekte

Highlights:

- **Bestes Quartalsergebnis der Firmengeschichte im Q3 2007 erzielt**
Umsatz Q3 2007 gegenüber Q3 2006: +39,8 %
EBIT Q3 2007 gegenüber Q3 2006: +417,7 %
- **ECP bestätigt: USU gehört zu den führenden Herstellern im CMDB**
- **Jahresprognosen des Vorstandes (Umsatz 32 bis 33 Mio. €/ EBIT-DA über 4 Mio. €) erneut bestätigt**

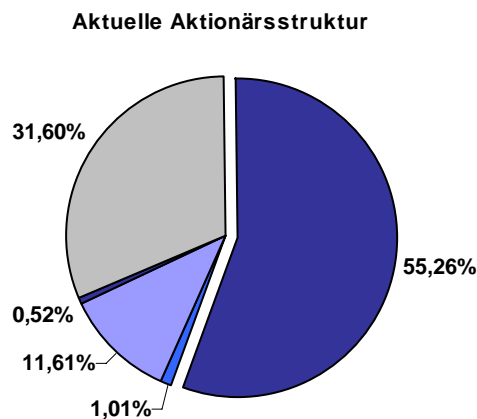
WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG auf den Seiten 10 und 11

Unternehmen

Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Udo Strehl	55,26%
USU Organe (excl. U. Strehl)	1,01%
Peter Scheufler	11,61%
Eigene Anteile	0,52%
Streubesitz:	31,60%



Die Aktionärsstruktur der USU Software AG ist im Wesentlichen durch die Beteiligung des Firmengründers sowie Aufsichtsratsvorsitzenden Udo Strehl gekennzeichnet. Dieser hält nach wie vor die qualifizierte Mehrheit am Unternehmen. Mittels Zukäufe über den Aktienmarkt erhöhte er zuletzt seinen Anteil leicht von 55,19 % auf 55,26 %.

Neben dem Firmengründer hält auch das Management Anteile am Unternehmen. In Summe besitzen die USU Organe 1,01 % der USU-Aktien. Weiterer Großaktionär der USU ist zudem Peter Scheufler, ehemaliger Inhaber der LeuTek, welcher derzeit mit 11,61 % am Unternehmen beteiligt ist.

Die nächsten Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Teilnahme an der IV. MKK 2007— Analystenkonferenz	12.12.2007
Bilanzpressekonferenz zu den Geschäftszahlen 2007	März 2008
Veröffentlichung Geschäftsbericht 2007	März 2008
Veröffentlichung 3-Monatsbereich 2008	Mai 2008
Jahreshauptversammlung	Juni 2008
Veröffentlichung 6-Monatsbericht 2008	August 2008
Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2008	November 2008

Profil

Die USU Software AG mit Sitz in Möglingen wurde 1977 gegründet und bietet im Konzernverbund zukunftsgerichtete IT - Anwendungslösungen, Produkte und Beratung rund um das Thema Knowledge Business.

Strukturiert war das Unternehmen bis zum 31.12.2006 in die beiden Geschäftsbereiche IT Management Solutions und Business Solutions. Das Segment IT Management Solutions wurde dabei durch die Akquisition der Omega Software GmbH im Februar 2005 erweitert. Des Weiteren verstärkte die Gesellschaft im November 2006 mittels der Übernahme der LeuTek GmbH ihre Position im Markt für Business Service Management.

Zum 01.01.2007 erfolgte eine Neuorganisation der USU-Gruppe. Dies resultiert aus der Tatsache, dass das Hauptaugenmerk der USU nun auf den Wachstumsmarkt Business Service Management (BSM) gelegt wurde. Als Konsequenz ergibt sich daraus eine Fokussierung auf das margenstarke Lizenz- und Wartungsgeschäft.

Folge des Beschlusses ist zum einen die Zusammenlegung des bereichsübergreifenden Produktgeschäftes und zum anderen der Ausbau der Unternehmensbereiche Vertrieb, Beratung und Entwicklung zu einer zentralen Einheit. Mit der Einführung der neuen Stabsbereiche Business Development sowie Projektoffice erhielten die Einheiten eine wichtige Erweiterung. Damit existieren nun nach der Neuorganisation bei der USU-Gruppe die beiden Geschäftssegmente „Servicegeschäft“ sowie „Produktgeschäft“.

Im margenstarken Segment des Produktgeschäftes sind die Aktivitäten integriert, die im Zusammenhang mit der USU-Produktpalette im Business Service Management stehen. Hierzu zählen alle Produkte sowie Dienstleistungen, die in die Bereiche Infrastructure Management, Service/ Change Management, Finance Management sowie Process Management einzuordnen sind. Des Weiteren sind auch die Systeme für den Themenblock des Knowledge Managements zur Optimierung von wissensintensiven Geschäftsprozessen dem Segment Produktgeschäft zuzuordnen.

Die Beratungsleistungen im Rahmen von IT-Projekten sowie die Entwicklung von kundenindividuellen Anwendungen ist dagegen im Segment Servicegeschäft implementiert. Hierbei befasst sich das Leistungsportfolio mit technisch orientierten Themen, welche mittels eigener entwickelter Methoden sowie in der USU-Gruppe erprobter und anerkannter Prozessmodelle realisiert werden.

Mit einer Umsatzgröße von erwarteten 33,700 Mio. € im Geschäftsjahr 2007 zeigt sich die USU Software AG als ein mittelständisches Unternehmen mit insgesamt 239 Mitarbeitern und sieben Niederlassungen. Zum Kundenstamm der Gesellschaft gehören namhafte Gesellschaften, wie zum Beispiel Allianz, BASF IT Services, Bosch, DaimlerChrysler, Fraport, MAN, PriceWaterhouse-Coopers, Roche, RWE, T-Online, Voestalpine sowie VW.

Unternehmensentwicklung

Umsatzbetrachtung - 3. Quartal 2007

in Mio. €	Q3 2006	Veränderung	Q3 2007
Umsatz Gesamt	6,099	+39,8 %	8,525
<i>Umsatz - Produktsegment</i>	4,165	+50,5%	6,269
<i>Umsatz - Servicesegment</i>	1,932	+16,4 %	2,248
<i>Umsatz - Sonstiges</i>	0,002	+400,0 %	0,008

(Quelle: GBC,USU)

Im dritten Quartal 2007 konnte die USU Software AG mit einem überproportionalen Umsatzplus aufwarten. Konzernweit erhöhten sich die Umsatzerlöse im Vergleich zur Vorjahresperiode um 39,8 % auf 8,525 Mio. €. Dieser Umsatzzuwachs resultiert nach unseren Schätzungen mit rund 1,5 Mio. € aus der zum 6. November 2006 voll konsolidierten und im Vorfeld übernommenen LeuTek GmbH. Bereinigt um dieses primäre anorganische Wachstum zeigt sich nach unseren Erwartungen ein immer noch beachtliches Umsatzplus von 15,1 % (VJ 21,1 %).

Nachdem wir im Vorquartal das rein organische Wachstum aus der USU heraus nur noch mit rund 4 % veranschlagt haben, zeigt sich im dritten Quartal nunmehr ein ganz anderes Bild. Zwar kam es aufgrund der begrenzten Skalierbarkeit des Umsatzwachstums und der Fokussierung auf das margenstärkere aber umsatzschwächere Produktgeschäft im Vergleich zum Vorjahresquartal erneut zu einem Rückgang des Umsatzwachstums. Dieser zeigte sich allerdings wesentlich schwächer als noch im 2. Quartal.

Gegenüber dem direkten Vorquartal Q2 2007 zeigt sich im Q3 2007 mit 14,9 % (VJ. + 6,1 %) Umsatzwachstum ebenfalls eine deutlich vitalere Wachstumsdynamik. Dabei ist das außerordentlich starke dritte Quartal insbesondere auf das hervorragende Produktgeschäft zurückzuführen, welches in diesem Jahre bereits schon zu Beginn der zweiten Jahreshälfte mit zahlreichen Lizenzabschlüssen überraschte.

Einzig der Auslandsanteil am Umsatz konsolidierte, so dass im dritten Quartal lediglich 0,540 Mio. € im Vergleich zu 0,942 Mio. € im Vorjahresquartal außerhalb Deutschlands umgesetzt werden konnten. Mittelfristig plant das Unternehmen hier eine Zielquote von rund 15 %, nachdem im vergangenen Geschäftsjahr bereits 11,8 % erreicht werden konnten. Mit der Integration des Produktspektrums der LeuTek in das USU Portfolio dürfte hier im aktuellen Geschäftsjahr ein weiterer Meilenstein erreicht worden sein, der es von nun ab ermöglicht, alle Produkte des Konzerns über gemeinsame Vertriebskanäle, komprimiert auch im Ausland zu vermarkten.

Weiteren Rückenwind für den internationalen Vertrieb erhielt die USU zudem aus der jüngst veröffentlichten Studie des US—Marktforschungsinstituts ECP, welches USU zu einen der weltweit Top 5 Herstellern für CMDB / CMS kürte. Demnach sieht ECP die Möglinger direkt hinter den großen Platzhirschen wie IBM, HP oder auch BMC,

welche vor allem durch Ihre Größe punkten, als direkter Wettbewerber. Besondere Bedeutung kommt einem solchen Rating insbesondere im angelsächsischen Raum zu, in welchem derartigen Bewertungen traditionell höhere Aufmerksamkeit gewidmet wird.

Umsatzentwicklung in den Segmenten

Im Geschäftsbereich Service konnte der Umsatz im 3. Quartal aufgrund der spürbar gestiegenen Nachfrage um 16,4 % auf 2,248 Mio. € gegenüber der Vorjahresperiode ausgebaut werden. Ebenfalls zulegen konnte im 3. Quartal auch das Produktgeschäft, welches das rasante Umsatzwachstum nochmals beschleunigt fortgesetzt hat. Gegenüber dem dritten Quartal 2006 wurden die Umsatzerlöse in diesem Bereich um 50,5 % von 4,165 Mio. € auf 6,269 Mio. € gesteigert. Aber auch die starke Entwicklung im Lizenzgeschäft, welches mit 101,4 % gegenüber dem Vorjahresquartal auf 1,841 Mio. € anwachsen konnte, trug zu diesem hervorragenden Quartalsergebnis maßgeblich bei.

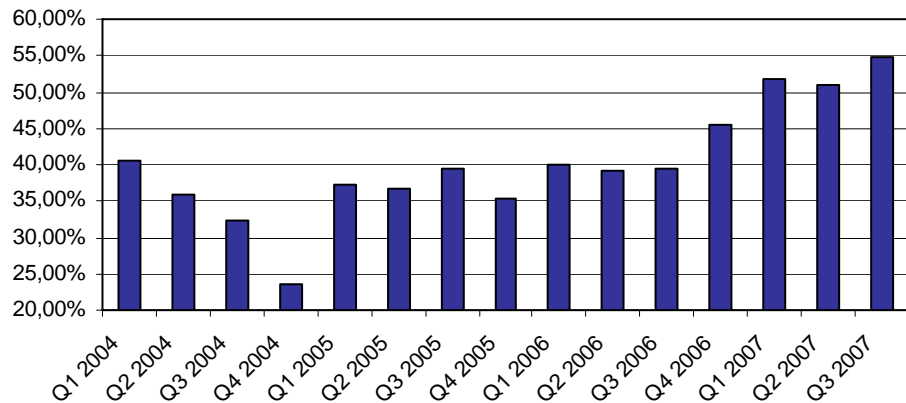
Besonders erfreulich zeigt sich im Produktgeschäft auch die Umsatzwachstumsdynamik aus der Wartung heraus. Nachdem bereits in den Vorquartalen überproportionale Wachstumsraten erzielt werden konnten, konnte im 3. Quartal 2007 im Vergleich zum Vorjahresquartal nochmals ein Anstieg um 211,1 % auf 1,742 Mio. € erzielt werden. Ausschlaggebend für das sehr gute Ergebnis ist dabei, das seit über einem Jahr stark angestiegene Lizenzgeschäft, welchem erwartungsgemäß das Wartungsgeschäft folgt.

Auftragsbestand im dritten Quartal

Zum 30.9.2007 konnte die USU Software AG einen Auftragsbestand in Höhe von 10,310 Mio. € (VJ: 6,776 Mio. €) vermelden. Dieser resultiert dabei neben dem hinzugewonnenen Bestand aus der LeuTek, aus einem starken Auftragseingang aus dem Neu- und Bestandskundengeschäft.

Kostenbetrachtung - 3. Quartal 2007

Die Rohertragsmarge



Auch im 3. Quartal 2007 konnte sich die erfreuliche Entwicklung der Roh-ertragsmarge weiter fortsetzen. So lag die Bruttomarge auf einem Rekordniveau von 54,8 % (Q3 2007: 39,6 %). Dieser markante Profitabilitätssprung liegt vor allem an den gestiegenen Lizenz- und Wartungsumsätzen im Produktsegment, welche nicht zuletzt im Zusammenhang mit der LeuTek Übernahme stehen.

Im direkten Vergleich mit dem Vorquartal zeigt sich ebenfalls eine um 3,8 % Punkte verbesserte Rohertragsmarge. Im 4. Quartal ist allerdings davon auszugehen, dass sich diese Entwicklung der Rohertragsmarge wieder leicht abschwächt, zumal wir derzeit von einem leicht schwächeren Lizenzgeschäft ausgehen, als noch in diesem Quartal. Weiterer Druck auf die Herstellkosten könnte zudem von ansteigenden Personalkosten ausgehen, insbesondere dann, wenn das personallastige Servicegeschäft wieder an Wachstumsdynamik gewinnen sollte. In Summe rechnen wir daher mit einem kleinen Rückgang der Rohertragsmarge auf bis zu 50 %.

Mit einem spürbaren Kostenanstieg gegenüber dem Vorjahresquartal präsentieren sich hingegen die Forschungs- und Entwicklungskosten, welche auf Basis Q3 2006 mit 0,741 Mio. € um 58,3 % auf 1,173 Mio. € im Q3 2007 spürbar zulegten. Dieser Anstieg ist zum einen einer wesentlichen Erhöhung der Mitarbeiteranzahl geschuldet, welche vor allem im Zuge der LeuTek Akquisition erfolgte. Im Fokus stand dabei im dritten Quartal die Weiterentwicklung der integrierten Business Service Management-Lösung Valuation. Neben funktionalen Verbesserungen sowie der Überarbeitung der grafischen Benutzeroberfläche standen vor allem die in der Roadmap vorgesehenen innovationsbezogenen Entwicklungsprojekte im Vordergrund. Gegenüber dem direkten Vorquartal gilt es jedoch festzustellen, dass die Kostenquote für FuE Aufwand bereits maßgeblich von 16,0 % im 2. Quartal auf 13,8 % im 3. Quartal rückläufig war. Ausschlaggebend für diesen Rückgang ist unserer Ansicht nach die nunmehr weitestgehend abgeschlossene Integration der LeuTek Produkte in die USU Valuation Welt.

Im Hinblick auf die derzeit geltenden IFRS Standards könnte das Unternehmen hier zudem auch die Möglichkeit wahrnehmen, die Entwicklungsaufwendungen zu aktivieren. Die konservative Betrachtungsweise der USU führt allerdings zu direkten Aufwendungen in der GuV, welche sich dementsprechend auch im Quartalsergebnis niederschlagen.

Ergebnisbetrachtung - 3. Quartal 2007

in Mio. €	Q3 2006	Veränderung	Q3 2007
EBITDA	0,382	+303,4 %*	1,541
EBIT	0,232	+417,7 %*	1,201
Periodenergebnis	0,357	+144,5 %*	0,873
EPS in €	0,04	+116,0 %*	0,08
EPS in € mit kalkulatorischem Steuersatz (10%)	0,04	+209,1 %*	0,11

(Quelle: GBC,USU) * Prozentsatz ergibt sich auf Basis der ungerundeten Größen

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) konnte gegenüber dem Vorjahresquartal, getrieben durch das hervorragende Lizenz- und Wartungsgeschäft spürbar zulegen. Demnach lag das EBITDA im Q3 2007 bei 1,541 Mio. € (Vorjahr: 0,382 Mio. €). Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 18,8 % (Vorjahr: 6,3 %). Auch gegenüber dem Q2 2007 (9,2 %) zeigt sich somit eine erhebliche Verbesserung und die übergeordnete Bedeutung des Produktgeschäfts. Die für dieses Geschäftsjahr anvisierte Zielmarge von über 12 % ist somit bereits nach 9 Monaten erreicht. Unter Berücksichtigung, dass insbesondere auch das noch laufende vierte Quartal historisch bei der USU Software durch überproportional starke Lizenzumsätze geprägt ist, erscheint uns die Zielerreichung auch auf Jahresbasis gesichert.

Ebenfalls äußerst positiv zeigt sich die Entwicklung beim EBIT, welches gegenüber der Vorjahresperiode im 3. Quartal 2007 um 417,7 % von 0,232 Mio. € auf 1,201 Mio. € zulegen konnte. Das überproportionale Wachstum gegenüber dem EBITDA ist dabei auf die im Vergleich zum Vorquartal rückläufigen Abschreibungen im Rahmen von Unternehmensakquisitionen zurückzuführen. Diese sind in erster Linie auf steuerlich nicht abzugsfähige Vermögenswerte, welche zum Großteil aus der LeuTek Übernahme resultieren, zurückzuführen. So wurden im Rahmen der endgültigen Kaufpreisallokation der LeuTek die gesamten steuerlich nicht abzugsfähigen immateriellen Vermögenswerte auf derzeit rund 5,500 Mio. € beziffert, welche über bis zu 10 Jahre abgeschrieben werden. In Summe belaufen sich somit erwartungsgemäß die jährlichen Abschreibungen auf steuerlich nicht abzugsfähige immaterielle Vermögensgegenstände auf rund 1,000 Mio. €, die neben der LeuTek Übernahme auch aus der USU AG und der Omega Software GmbH resultieren.

Die regulären Abschreibungen auf das Anlagevermögen belaufen sich im Q3 2007 auf 0,092 Mio. €. Folglich betrug das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) 1,201 Mio. €. Aufgrund des weiterhin hohen Bestands an liquiden Mitteln und des anziehenden Zinsniveaus fiel das Finanzergebnis mit 0,108 Mio. €, wie in den Vorquartalen auch, deutlich positiv aus.

Demgegenüber zeigt sich auf Seiten der Ertragssteuer im 3. Quartal ein im wesentlichen aus der Auflösung von aktiven latenten Steuern resultierender Steueraufwand in Höhe von 0,436 Mio. €. In Summe konnte allerdings trotz des nicht zahlungswirksamen Steuereffekts der Periodenüberschuss erneut überproportional gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 0,516 Mio. € auf 0,873 Mio. € (Vorjahr: 0,357 Mio. €) gesteigert werden, was einem Ergebnis je Aktie von 0,08 € (Vorjahr: 0,04 €) entspricht. Bereinigt um den außerordentlichen Steueraufwand zeigt sich darüber hinaus eine weitere Verbesserung des EPS im dritten Quartal auf 0,11 €.

Der Cash Flow aus der operativen Geschäftstätigkeit erreichte im Q3 2007 1,166 Mio. €. Die Abschreibungen lagen mit 0,340 Mio. € weit über den Investitionen in Sachanlagevermögen und immaterielles Vermögen in Höhe von 0,085 Mio. €. Die liquiden Mittel beliefen sich zum 30.9.2007 auf 9,273 Mio. €, was einem Cash Bestand von 0,90 € pro Aktie entspricht. Gegenüber dem Vorquartal ergibt sich daraus eine nahezu konstante Entwicklung der Liquiditätsslage, welche auf Jahressicht unseren Erwartungen zufolge leicht rückläufig sein dürfte.

Dividende 2006

Wie auf der ordentlichen Hauptversammlung am 12.7.2007 beschlossen, schüttete die USU Software AG erstmals in der Firmengeschichte eine operative Dividende aus. Je Aktie wurden demzufolge 0,10 € ausgeschüttet. Dies entspricht, ausgehend vom aktuellen Kursniveau, einer Dividendenrendite in Höhe von 2,2 %. Diese Vorgehensweise folgt der Kommunikation des Vorstands, welcher zukünftig den Aktionären eine Dividende in Höhe von 30 bis 50 % des Jahresüberschusses zukommen lassen möchte. Auch für das laufende Geschäftsjahr ist daher mit einer Dividendenzahlung zu rechnen, welche wir derzeit bei 0,15 €, entspricht einer Dividendenrendite von 3,3 %, erwarten.

Ausblick

Für das laufende Geschäftsjahr 2007 erwarten wir weiterhin einen deutlichen Umsatzsprung bei der USU Software AG, welcher sowohl durch organisches Wachstum als auch durch die Vollkonsolidierung der LeuTek getragen wird und durch die Entwicklung der vergangenen 9 Monate bereits weitestgehend in den Büchern der Gesellschaft sein sollte. Lediglich das Produktgeschäft zum Jahresende könnte noch die ein oder andere Überraschung bereithalten. Nachdem bereits im abgeschlossenen dritten Quartal ein deutlicher Umsatz- und Ergebnisschub erzielt werden konnte, wie er sonst nur für das saisonalbedingte stärkste vierte Quartal der Fall ist, rechnen wir allerdings für das kommende Quartal nicht mehr mit einer weiteren Steigerung des Umsatz- und Ergebniswachstums gegenüber dem Vorquartal und gehen davon aus, dass sich vereinzelt Jahresendgeschäft bereits in das 3. Quartal vorgezogen hat.

Unter diesem Gesichtspunkt betrachten wir auch den positiven und zum wiederholten Male bestätigten Jahresausblick des Vorstandes als zutreffend, einen Umsatz zwischen 32,0 und 33,0 Mio. € erzielen zu wollen und dabei mindestens ein EBITDA in Höhe von 4,0 Mio. € zu erreichen. Aufgrund der vorangegangenen Entwicklung halten wir allerdings auch weiterhin an unserer ursprünglichen, leicht optimistischeren Umsatzprognose von 33,7 Mio. € fest. Dies entspricht einem Umsatzwachstum von erwarteten 30,0 %. Somit lag das dritte Quartal 2007 (+39,8 %) bereits weit über unseren Erwartungen. Beim EBITDA sind wir für das aktuelle Geschäftsjahr zudem optimistisch, dass das vom Unternehmen selbst gesteckte Ziel, ebenfalls leicht übererfüllt wird und sehen weiterhin einer EBITDA-Marge um 12,6 % entgegen. Ausschlaggebend für unseren Optimismus ist die äußerst schlanke Kostenstruktur der USU Software AG, die in Verbindung mit dem verstärkten Fokus auf das margenstärkere Produktgeschäft, unter welchem auch die Übernahme der LeuTek zu sehen ist, einen wesentlichen Ertragsvorteil bietet und die Rohertragsmarge um 50 % manifestieren sollte.

Auch hier stimmt uns die Entwicklung im 3. Quartal äußerst zuversichtlich, in welchem erstmalig eine Rohertragsmarge in Höhe von 54,8 % sowie eine Rekord EBITDA Marge von 18,8 % erzielt werden konnte.

Aufgrund des erhöhten Abschreibungsbedarfes, resultierend aus der in Q2 erfolgten endgültigen Kaufpreisallokation der LeuTek GmbH, bleiben wir allerdings auch weiterhin auf unserer Prognose für die EBIT Marge auf Jahresbasis bei nunmehr 7,9 %. Den positiven Steuereffekt, welcher durch den Gewinnabführungsvertrag zwischen der LeuTek GmbH und USU Software AG entstanden ist und bereits partiell durch die Auflösung der aktiven latenten Steuern im 3. Quartal kompensiert wurde, betrachten wir als einmaligen Sondereffekt, der ebenso wie die erhöhten Abschreibungen zu keiner Beeinflussung des operativen Cashflows führt. Bereinigt um diesen, sehen wir aufgrund des hohen Verlustvortrags (über 60,0 Mio. €) nach wie vor einer niedrigen effektiven Steuerquote von 10 % entgegen. Auf kalkulatorischer Basis ergibt sich somit ein von uns, für das Geschäftsjahr 2007 antizipiertes, bereinigtes Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,26 €. Mit Steuerertrag erwarten wir ein EPS in Höhe von 0,43 €.

Fazit

Die USU Software AG liegt nach einem hervorragenden dritten Quartal 2007 über Plan. Getrieben durch das wirtschaftlich stabile Umfeld und die Stärkung des Produktgeschäfts durch die erfolgte Eingliederung der LeuTek konnte die USU mit dem abgeschlossenen Quartal das beste Periodenergebnis der Firmengeschichte verkünden. Dieses im bereits laufenden vierten Quartal nochmals zu übertreffen, scheint derzeit allerdings unwahrscheinlich, zumal anzunehmen ist, dass sich aus dem traditionell stärksten vierten Quartal vereinzelt Lizenzaufträge ins dritte Quartal vorgezogen haben. Unter diesem Gesichtspunkt halten wir ebenso wie der Vorstand auch an unserer bisherigen Jahresprognose fest und sehen einem guten vierten Quartal entgegen, in dem es allerdings nicht ausgeschlossen ist, dass es erneut zu einer positiven Überraschung kommen kann.

Bilanziell zeigt sich die USU Software AG zudem auch weiterhin äußerst solide. Mit einer Eigenkapitalquote von 84,6 %, einem Kurs-Buch-Wert Verhältnis von 1,03 und üppigen Cashreserven in Höhe von 9,273 Mio. € zeigt sich das Unternehmen äußerst solide aufgestellt.

Auf Basis unserer Prognosen ermitteln wir daher auch weiterhin im Rahmen des DCF Verfahrens einen fairen Wert je Aktie für die nächsten 6 bis 18 Monate in Höhe von 6,84 €. Unser Rating für die USU Software AG lautet daher auch weiterhin KAUFEN.

ANHANG

§ 1 Disclaimer / Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts 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 German Business Concepts 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.

German Business Concepts 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 vorgeannten Beschränkungen.

§ 2 Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34 b WpHG

Zur Einsichtnahme möglicher Interessenskonflikte in Bezug auf diese Analyse im Zeitpunkt der Veröffentlichung besuchen Sie bitte unsere Homepage, mittels den unten aufgeführten Link.

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

§ 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 German Business Concepts, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.; E-Mail: office@gbconcepts.de



GBC®

- 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

Verantwortliche Analysten für diese Studie:

Christoph Schnabel, Dipl. Betriebswirt (FH) , Financial Analyst

Philipp Leipold, Dipl. Volksw. , Financial Analyst

Verantwortliches Unternehmen:

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

Die German Business Concepts GmbH wird derzeit vertreten durch ihren Geschäftsführer Manuel Hölzle. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der German Business Concepts GmbH und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.