

Comment Mensch und Maschine SE

Autodesk & Adobe liefern Argumente für gutes Q2 2017 bei MuM

Kursziel auf 21,00€ erhöht

Lukas Spang
24.06.2017

Mensch und Maschine SE

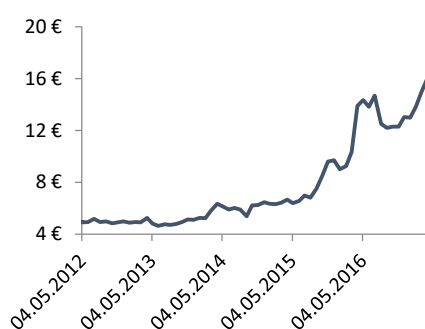
Aktueller Kurs: 19,10 € **Kursziel:** 21,00 € (alt: 19,90€) **Kurspotenzial:** 10,00%

Marktkapitalisierung (in Mio. €): 311,36 **Branche:** Spezialsoftware **WKN:** 658080

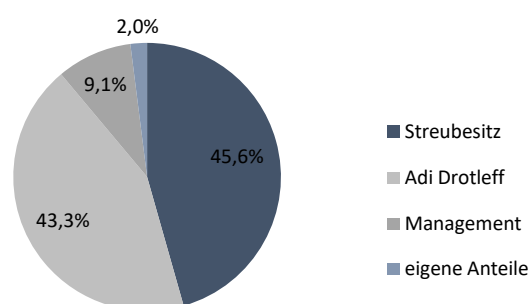
Unternehmensbeschreibung:

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist einer der führenden Anbieter von CAD-Lösungen in Europa. Das Leistungsspektrum umfasst eigenentwickelte CAD-Branchenlösungen und Standardlösungen, die auf der Technologieplattform AutoCAD von Autodesk basieren. CAD steht für Computer Aided Design, es handelt sich dabei um Softwarelösungen für die Bereiche Konstruktion und Planung. Die Softwares des Unternehmens werden in verschiedenen Branchen wie Maschinenbau, dem Werkzeug- und Formenbau, der Automobil-, Elektrotechnik-, Luft- und Raumfahrtindustrie sowie in der Medizintechnik, Spielzeug-, Schmuck- und Uhrenindustrie eingesetzt.¹

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>	<u>2019e</u>
Umsatz	160,38	167,07	172,46	191,23	208,93
Δ in %	+14,5%	+4,2%	+3,2%	+10,9%	+9,3%
EBITDA	12,81	15,76	19,17	22,93	26,96
EBITDA-Marge	8,0%	9,4%	11,1%	12,0%	12,9%
EBIT	8,47	12,49	16,02	19,66	23,63
EBIT-Marge	5,3%	7,5%	9,3%	10,3%	11,3%
Ergebnis je Aktie	0,24€	0,40€	0,56 €	0,73 €	0,93 €
Dividende je Aktie	0,25€	0,35€	0,45 €	0,60 €	0,72 €
Buchwert je Aktie	2,37€	2,41€	2,62 €	2,90 €	3,23 €
Nettoverschuldung	27,46	22,29	19,61	15,76	11,38

Kennzahlen

KGV	-	-	34,0	26,0	20,5
EV/EBITDA	-	-	17,3	14,3	12,0
Dividendenrendite	-	-	2,36%	3,14%	3,77%
ROCE	37,4%	43,0%	56,3%	65,0%	73,9%
ROE	10,3%	17,0%	22,3%	26,6%	30,3%

*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie, Buchwert je Aktie)

¹ vgl. Comdirect

Die Kleine Nemetschek unter den Bausoftware Unternehmen

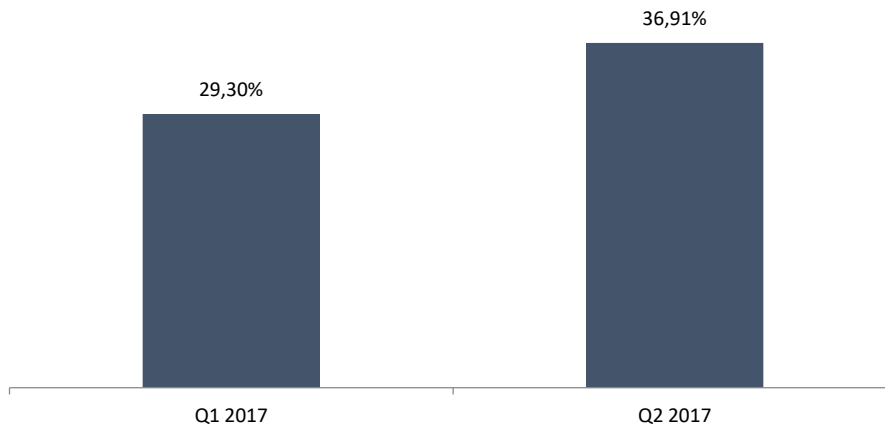
Das spricht für die Aktie...

- Mittelfristig >14% EBITDA-Marge angestrebt
- Deutlich steigende Dividende (~ +10 -15 Cent p.a.) ab 2017
- Unternehmen nutzt Kursrückgänge von <12,50€ weiter zum Rückkauf eigener Aktien

Am 24.07.2017 wird Mensch und Maschine die Zahlen für das erste Halbjahr 2017 bzw. das zweite Quartal dieses Jahres veröffentlichen. Hierbei wird sich zeigen, ob es bereits positive Impulse aus der Umstellung bei Autodesk Software von Kauf auf Miete geben wird, nachdem der Umsatz im Bereich Systemhaus im ersten Quartal 2017 dadurch mit -16,0% deutlich rückläufig war. Ab dem zweiten Quartal nun hatte Mensch und Maschine nach dem Auftaktquartal kommuniziert, werde bereits mit positiven Effekten gerechnet. Insbesondere aber im dritten und vierten Quartal soll ein deutliches Wachstum resultieren.

In dieser Woche veröffentlichte nun Adobe Zahlen für das zweite Quartal 2017 und zeigte ein erneut deutliches Wachstum. Auch Adobe hatte von Kauf auf Miete umgestellt und nun ein erneut deutlich zweistelliges Wachstum erzielen können. So konnte der Umsatz im Abo-Modell im zweiten Quartal um 36,9% gesteigert werden, nach 29,3% im ersten Quartal.

Umsatzveränderungen von Adobe im Abo-Modell

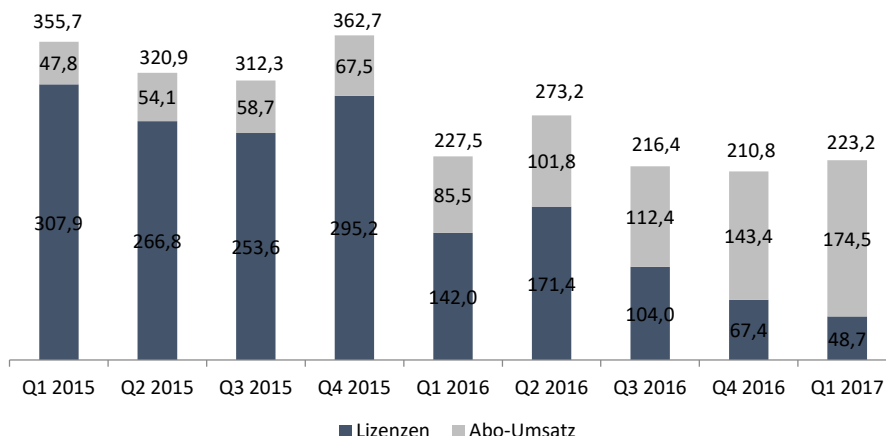


Quelle: Adobe Systems Inc.

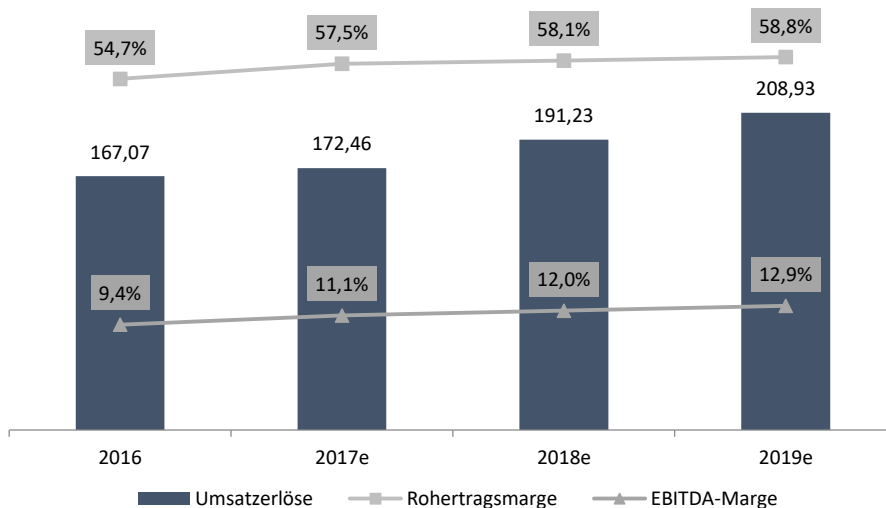
Ebenso Autodesk hatte im Mai über recht gute Zahlen berichtet. Nachdem der Umsatz in den vergangenen Quartalen stets deutlich rückläufig war, konnte der Umsatzrückgang nun im zum 30.04. endenden ersten Quartal auf 5,1% reduziert werden. Insbesondere aber die Lizenz- und Abo-Umsätze haben sich in Summe nun im ersten Quartal stabilisiert und sollten die erwartete Trendwende zeigen. Während der Abo-Umsatz im ersten Quartal bei Autodesk weiter mit >100% (+104,1%) gesteigert werden konnte, entwickelte sich der Lizenzumsatz mit -65,7% weiterhin deutlich rückläufig. Autodesk rechnet im laufenden Geschäftsjahr ab August im Neugeschäft mit 20% Wachstum und sollte dann auch zu entsprechend positiven Effekten bei Mensch und Maschine führen. Auf Sicht von vier bis fünf Jahren soll das Mietmodell jedoch zu einem höheren Umsatz führen, da bei der hierbei in der Regel ein höherer Preis verlangt wird.

Daher erwartet Mensch und Maschine für 2017 lediglich ein leichtes Wachstum im Rohertrag von 91,43 Mio. € in 2016 auf 98,00 - 99,00 Mio. € in 2017 (LSe: 99,22), jedoch dennoch eine deutliche Ergebnisverbesserung beim EBITDA auf 17,50 - 18,50 Mio. € (LSe: 19,17). Für die Jahre 2018ff wird dann wieder mit einem stärkeren Zuwachs bei Rohertrag und EBITDA gerechnet.

Umsatz im Abo-Modell und klassischen Lizenzumsätzen bei Autodesk



Quelle: Autodesk Inc.



Aktion:

Ich habe meine Schätzungen im Vorfeld der Quartalszahlen am 24.07. leicht überarbeitet und dabei das Kursziel aufgrund eines höheren mittelfristigen Margenniveaus leicht von 19,90€ auf 21,00€ angehoben. Meines Erachtens könnten die Q2-Zahlen Überraschungspotenzial bieten, jedoch hat sich die Aktie im laufenden Jahr bereits sehr gut entwickelt und die Bewertung inzwischen ein recht hohes Niveau erreicht. Aufgrund der sehr guten Kursentwicklung in 2017 (+52,0%) reduziert sich das Kurspotenzial auf lediglich noch 10,0%, wengleich die Dividendenrendite mit Blick auf die kommenden Jahre weiterhin sehr attraktiv bleibt.

Schätzungsänderungen

	2017 (alt)	Δ in %	2018 (alt)	Δ in %	2019 (alt)	Δ in %
Umsatz	172,96	-0,3%	192,30	-0,6%	210,06	-0,5%
EBITDA	19,20	-0,2%	22,87	+0,3%	26,74	+0,8%
EBIT	16,05	-0,2%	19,59	+0,4%	23,42	+0,9%
EPS	0,56€	-	0,73€	-	0,92€	+1,1%
DPS	0,45€	-	0,60€	-	0,72€	-

Quelle: Eigene Schätzungen

Disclaimer

Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und sind damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.