

17. März 2020
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Mensch und Maschine SE

Vorläufige Zahlen übertroffen,
Prognosen bestätigt

Urteil: Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 32,80 € | Kursziel: 50,00 € (zuvor: 50,50 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Gewinnwachstum soll auch 2020 anhalten



Stammdaten

Sitz:	Weßling
Branche:	CAD/CAM-Software
Mitarbeiter:	946
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Ticker:	MUM:GR
Kurs:	32,80 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	562,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	633,3 Mio. Euro
Free Float:	45,2 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	55,80 / 26,50 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	343,9 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2019	2020e	2021e
Umsatz (Mio. Euro)	245,9	270,5	303,0
EBIT (Mio. Euro)	27,2	32,0	39,8
Jahresüberschuss	16,7	19,7	24,5
EpS	0,99	1,17	1,46
Dividende je Aktie	0,85	1,01	1,24
Umsatzwachstum	32,7%	10,0%	12,0%
Gewinnwachstum	42,6%	18,0%	24,7%
KUV	2,24	2,03	1,82
KGV	33,0	28,0	22,4
KCF	20,9	18,1	16,0
EV / EBIT	22,8	19,4	15,6
Dividendenrendite	2,6%	3,1%	3,8%

Aktuelle Entwicklung

Mit der Vorlage des Geschäftsberichts hat Mensch und Maschine die exzellenten vorläufigen Zahlen sogar noch übertroffen. Bei einem Umsatzwachstum um ein Drittel auf 246 Mio. Euro wurde ein EBIT-Anstieg um 38 Prozent (davon 25 Prozentpunkte organisch) auf 27,2 Mio. Euro erzielt. Der Gewinn je Aktie hat sich von 71,5 auf 99,0 Cent erhöht, weswegen die Dividende nun mit 0,85 Cent je Aktie sogar oberhalb der Zielspanne von 77 bis 83 Cent liegen wird. Bemerkenswerterweise hat MuM trotz der dramatischen Zuspitzung der Corona-Krise auch die eigene Prognose für 2020 bestätigt und will den Rohertrag um 10 bis 12 Prozent und den Gewinn je Aktie um 18 bis 24 Cent auf 117 bis 123 Cent ausweiten. Auf Nachfrage begründet das Unternehmen diese Zuversicht unter anderem mit einem sehr starken ersten Quartal, das bisher über den Planungen ausgefallen ist und einen Puffer für die nun kommenden schwächeren Wochen bietet. Auch kostenseitig sieht das Unternehmen noch ausreichend Spielräume, um die Erreichung der Gewinnziele zu unterstützen. Schließlich verweist MuM auf die gewohnt konservative Planung, die in den Vorjahren regelmäßig übertroffen wurde.

Fazit

Mit den finalen Zahlen für 2019 und noch mehr mit der bestätigten Prognose für das laufende Jahr hat MuM einmal mehr seine exzellente Verfassung dokumentiert. Angesichts der dramatischen Zuspitzung der Corona-Krise mutet die bestätigte Prognose zwar etwas optimistisch an, doch andererseits hat sich MuM in den letzten Jahren durch eine außergewöhnlich starke Prognosestreue ausgezeichnet. Wir haben unsere Schätzungen deswegen im Rahmen der MuM-Guidance belassen, kalkulieren aber nun mit dem unteren Ende der Spanne. Zusammen mit den Anpassungen infolge der Integration der finalen Bilanz- und Aufwandswerte aus 2019 in das Schätzmodell hat sich unser Kursziel leicht auf 50,00 Euro reduziert, doch unser Urteil stufen wir nach der starken Korrektur der Aktie wieder auf „Buy“ hoch.

Anhang I: DCF-Modell

Mio. Euro	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	270,5	303,0	334,8	370,0	408,8	451,7	499,2	551,6
Umsatzwachstum		12,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
EBIT-Marge	11,8%	13,1%	13,8%	14,5%	15,1%	15,6%	15,9%	16,2%
EBIT	32,0	39,8	46,3	53,7	61,6	70,4	79,5	89,1
Steuersatz	30,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	9,6	12,3	14,4	16,7	19,1	21,8	24,7	27,6
NOPAT	22,4	27,5	31,9	37,1	42,5	48,6	54,9	61,5
+ Abschreibungen & Amortisation	9,1	7,8	7,1	6,2	5,5	5,0	5,1	5,2
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	31,5	35,3	39,1	43,2	48,1	53,6	60,0	66,7
- Zunahme Net Working Capital	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,9	-1,0
- Investitionen AV	-2,4	-2,6	-2,7	-2,9	-3,0	-3,2	-3,3	-3,5
Free Cashflow	28,8	32,4	35,9	39,9	44,5	49,7	55,8	62,2

SMC Schätzmodell

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
AKTIVA									
I. AV Summe	98,7	92,1	86,8	83,4	82,1	81,6	81,7	82,0	82,3
1. Immat. VG	54,1	60,5	59,9	59,3	58,7	58,1	57,6	57,1	56,6
2. Sachanlagen	34,0	28,0	23,4	20,6	19,9	19,9	20,6	21,3	22,1
II. UV Summe	60,8	68,9	75,9	88,8	103,8	119,2	135,5	153,1	172,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	73,5	80,9	89,5	98,6	109,0	120,5	133,5	147,8	163,5
II. Rückstellungen	12,2	12,7	13,2	13,8	14,3	14,8	15,4	15,9	16,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	34,0	28,5	22,4	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0
2. Kurzfristiges FK	39,9	38,8	37,6	38,9	41,6	44,4	47,3	50,3	53,4
BILANZSUMME	159,5	160,9	162,7	172,3	185,9	200,8	217,2	235,1	254,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzerlöse	245,9	270,5	303,0	334,8	370,0	408,8	451,7	499,2	551,6
Rohertrag	127,9	140,7	157,9	174,9	193,7	214,5	237,6	263,1	291,4
EBITDA	36,5	41,1	47,7	53,4	59,9	67,2	75,4	84,6	94,3
EBIT	27,2	32,0	39,8	46,3	53,7	61,6	70,4	79,5	89,1
EBT	26,3	30,9	39,0	45,8	53,3	61,3	70,2	79,4	89,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	18,3	21,6	26,9	31,6	36,8	42,3	48,4	54,8	61,5
JÜ	16,7	19,7	24,5	28,8	33,5	38,5	44,1	49,9	55,9
EPS	0,99	1,17	1,46	1,72	2,00	2,30	2,63	2,97	3,34

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
CF operativ	26,4	30,5	34,4	38,3	42,5	47,3	52,7	59,0	65,6
CF aus Investition	-8,6	-2,4	-2,6	-2,7	-2,9	-3,0	-3,2	-3,3	-3,5
CF Finanzierung	-14,5	-21,3	-26,2	-24,3	-26,4	-30,8	-35,4	-40,5	-45,8
Liquidität Jahresanfa.	9,6	12,9	19,7	25,3	36,6	49,8	63,2	77,3	92,6
Liquidität Jahresende	12,9	19,7	25,3	36,6	49,8	63,2	77,3	92,6	108,9

Kennzahlen

Prozent	12 2019	12 2020	12 2021	12 2022	12 2023	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027
Umsatzwachstum	32,7%	10,0%	12,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Rohermargemarge	23,1%	10,0%	12,3%	10,8%	10,8%	10,8%	10,8%	10,7%	10,7%
Rohermargewachstum	52,0%	52,0%	52,1%	52,2%	52,4%	52,5%	52,6%	52,7%	52,8%
EBITDA-Marge	14,9%	15,2%	15,7%	16,0%	16,2%	16,4%	16,7%	17,0%	17,1%
EBIT-Marge	11,1%	11,8%	13,1%	13,8%	14,5%	15,1%	15,6%	15,9%	16,2%
EBT-Marge	10,7%	11,4%	12,9%	13,7%	14,4%	15,0%	15,5%	15,9%	16,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	6,8%	7,3%	8,1%	8,6%	9,1%	9,4%	9,8%	10,0%	10,1%

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 17.03.2020 um 12:45 Uhr fertiggestellt und am 17.03.2020 um 12:55 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
17.02.2020	Hold	50,50 Euro	1), 3), 4)
23.10.2019	Buy	38,50 Euro	1), 3)
06.08.2019	Buy	37,10 Euro	1), 3)
02.05.2019	Hold	35,80 Euro	1), 3), 4)
19.02.2019	Buy	35,00 Euro	1), 3), 4)
17.12.2018	Buy	33,70 Euro	1), 3), 4)
23.10.2018	Buy	31,30 Euro	1), 3)
30.07.2018	Buy	30,80 Euro	1), 3), 4)
24.04.2018	Buy	26,70 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Eine Studie und drei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.