

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

Mensch & Maschine

- Schlussquartal besser als erhofft
- Wachstumsphase hält an
- Kursziel bestätigt, auf Kaufen hochgestuft

Die von Mensch und Maschine (MuM) vermeldeten Eckdaten für 2019 zeigen eine erfreulichere Umsatz- und Ertragsentwicklung als vom Unternehmen avisiert und von uns erhofft. Insbesondere das Systemhausgeschäft konnte stark zulegen. MuM bleibt auch 2020 auf Wachstumskurs. Für das laufende Geschäftsjahr peilt MuM ein Umsatzplus von 10 bis 12% und ein überproportionales operatives Ertragsplus von 13 bis 18% an.

- MuM profitiert von der hohen Nachfrage nach AutoCAD-Lösungen, die von den Marketingaktionen des Herstellers Autodesk befeuert wird. Dies zeigt sich in den hohen Wachstumsraten der Systemhausparte.
- Wir bleiben auch für die Absatzchancen mit eigenen Softwarelösungen, die MuM zudem stetig ausbaut, positiv gestimmt. Dies reflektiert sich auch in unseren Erwartungen über das Jahr 2020 hinaus.
- Unser Kursziel von 50,25 EUR, das auf einer DCF- und Peergroupbewertung beruht, bestätigen wir. Der aktuelle Kursrückgang kann zu Neuengagements genutzt werden. Wir stufen die Aktie auf Kaufen hoch.

Chancen

Einer der führenden Anbieter von CAD/CAM-Lösungen

Führender Vertriebspartner von Autodesk in Europa

Wachstums-, Cashflow- und Dividendenstark

Risiken

Noch vorhandene Abhängigkeit von Autodesk

Erreichtes hohes Bewertungsniveau

Relativ geringe Freefloat-Kapitalisierung

▶ **RATING**
KAUFEN
(HALTEN)

▶ **KURSZIEL**
50,25 EUR
(UNVERÄNDERT)



Reuters: MUMG

Bloomberg: MUM GY

AKTUELLER KURS	43,30 EUR
(XETRA; 28.02.2020; 09:30)	
SCHLUSSKURS (27.02.2020)	44,20 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	13,7 %
MARKTKAPITALISIERUNG	737 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	Scale All Share (n.v.)
ISIN / WKN	DE0006580806 / 658080
SEKTOR	Software

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2019	2020E	2021E
Umsatz	245	275	303
EBIT	26	29	37
Gewinn je Aktie	0,92	1,05	1,37
Dividende	0,80	0,95	1,15
KGV	46,5	42,0	32,2
Dividendenrendite	1,9 %	2,1 %	2,6 %

Quelle: Mensch & Maschine, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Mirko Maier
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 28.02.2020 09:49

ERSTMALIGE WEITERGABE: 28.02.2020 10:00

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Die 1984 gegründete Mensch&Maschine (MuM) zählt zu den führenden Anbietern von Computer Aided Design/Manufacturing (CAD/CAM) Anwendungen in Europa. MuM vertreibt die Produkte des CAD-Weltmarktführers Autodesk als Systemhausbetreiber in Europa. Hinzu kommen Lösungen im Bereich Produkt Data Management (PDM) und im boomenden Bereich des Building Information Management (BIM). Zweites Standbein neben der Systemhaussparte ist das margenstarke Softwaregeschäft mit von MuM selbstentwickelten Anwendungen im CAD/CAM-Umfeld.

Aktuelle Entwicklung.

Schlussquartal besser als erhofft: Die vermeldeten Eckdaten für 2019 zeigen im Schlussquartal eine erfreulichere Umsatz- und Ertragsentwicklung als von uns erhofft. Die Sparte mit eigenen Softwarelösungen konnte in Q4/2019 um 31% yoy und das Systemhausgeschäft um 39% zulegen, was den Konzernumsatz auf 71 Mio. EUR (LBBWe: 66 Mio. EUR) hob. Das operative Ergebnis auf Basis des EBIT erreichte 8,8 Mio. EUR bzw. stieg um +33% (LBBWe: 8,4 Mio. EUR). Mit dem im Gesamtjahr erreichten Umsatz von 245 Mio. EUR und einem EBIT von 27 Mio. EUR konnte MuM die eigene Guidance (Umsatz: 222 bis 240 Mio. EUR; EBIT: 24 bis 26 Mio. EUR) übertreffen.

Wachstumphase hält an: Für das laufende Geschäftsjahr 2020 peilt MuM einen Umsatz von 270 bis 275 Mio. EUR und ein EBITDA von 41 bis 43 Mio. EUR (2019: 36,3 Mio. EUR) an. MuM profitiert von der hohen Nachfrage nach AutoCAD-Lösungen, die von den Marketingaktionen des Herstellers Autodesk befeuert wird. Dies zeigt sich in den hohen Wachstumsraten der Systemhaussparte. Doch auch für die Absatzchancen mit eigenen Softwarelösungen, die MuM zudem stetig ausbaut, bleiben wir positiv gestimmt. Dies reflektiert sich auch in unseren Erwartungen über das Jahr 2020 hinaus.

Kursziel bestätigt, auf Kaufen hochgestuft: Unser Kursziel von 50,25 EUR, das auf einer DCF- und Peergroupbewertung beruht, bestätigen wir. Der aktuelle Kursrückgang kann zu Neuengagements genutzt werden. Wir stufen die Aktie auf Kaufen hoch.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— Mensch & Maschine in EUR

Quelle: Mensch & Maschine, Refinitiv, LBBW Research

mensch  maschine
CAD as CAD can

Unternehmenssitz:
Wessling (DE)

Mitarbeiterzahl: 946
www.mum.de



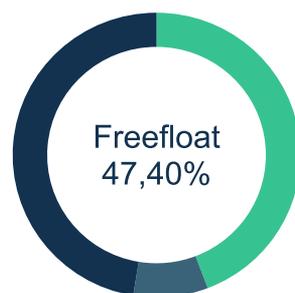
+38 %

operatives
Ergebnisplus in
2019

Nächste Events:

Jahresbericht
16. März 2020

Quartalsbericht
21. April 2020



- Adi Drotleff (44,20%)
- Management (8,40%)

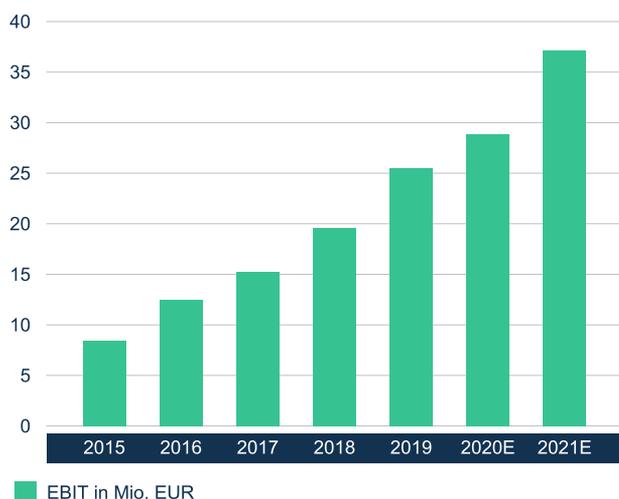
Ausgewählte Kennzahlen.

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

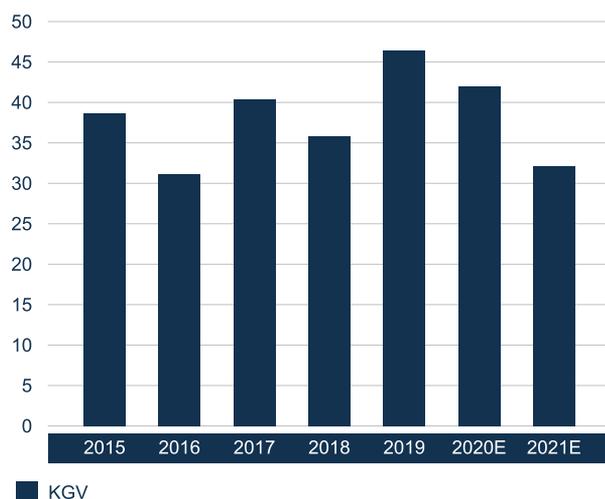
	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	160	167	161	185	245	275	303
EBITDA	13	16	18	23	36	42	47
EBIT	8	12	15	20	26	29	37
Vorsteuerergebnis (EBT)	8	11	14	18	24	28	36
Nettoergebnis	4	7	9	12	16	20	23
Gewinn je Aktie	0,24	0,40	0,53	0,71	0,92	1,05	1,37
Dividende	0,25	0,35	0,50	0,65	0,80	0,95	1,15
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		4,2 %	-3,7 %	15,1 %	32,4 %	12,3 %	10,1 %
EBITDA		23,0 %	14,5 %	25,8 %	60,1 %	16,4 %	11,9 %
EBIT		47,4 %	21,8 %	28,8 %	30,2 %	13,2 %	28,4 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		47,7 %	22,3 %	33,4 %	33,5 %	14,5 %	30,8 %
Gewinn je Aktie		67,2 %	29,9 %	35,2 %	29,4 %	14,7 %	30,4 %
Dividende		40,0 %	42,9 %	30,0 %	23,1 %	18,8 %	21,1 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	8,0 %	9,4 %	11,2 %	12,3 %	14,8 %	15,4 %	15,6 %
EBIT-Marge	5,3 %	7,5 %	9,5 %	10,6 %	10,4 %	10,5 %	12,2 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	4,7 %	6,7 %	8,4 %	9,8 %	9,9 %	10,1 %	12,0 %
Nettoergebnismarge	2,4 %	3,9 %	5,3 %	6,3 %	6,7 %	7,3 %	7,6 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	1,1	1,4	2,3	2,3	2,7	2,7	2,5
Unternehmenswert / EBITDA	13,7	14,6	20,1	19,1	18,2	17,9	16,0
Unternehmenswert / EBIT	20,7	18,4	23,9	22,1	25,8	26,2	20,4
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	38,7	31,1	40,4	35,8	46,5	42,0	32,2
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	3,9	5,2	8,1	8,9	14,0	13,4	12,1
Dividendenrendite	2,7 %	2,8 %	2,4 %	2,6 %	1,9 %	2,1 %	2,6 %

Quelle: Mensch & Maschine, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

- Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
- Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
- Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
- Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.
- Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keiner Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen
- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
28.02.2020	Kaufen	10.02.2020	50,25 EUR
10.02.2020	Halten	06.12.2019	44,50 EUR
06.12.2019	Kaufen	06.05.2019	39,00 EUR
20.02.2018	Kaufen	18.02.2019	34,00 EUR