

# Comment Mensch und Maschine SE

MuM trotz Umstellungseffekt bei Autodesk mit höherem Ergebnis

Kursziel auf 19,90€ erhöht

*Lukas Spang*  
*05.05.2017*

## Mensch und Maschine SE

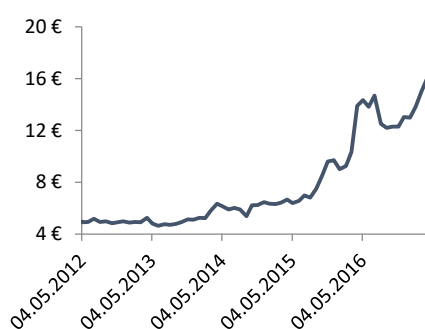
**Aktueller Kurs:** 16,04 €      **Kursziel:** 19,90 € (alt: 18,40€)      **Kurspotenzial:** 24,10%

**Marktkapitalisierung (in Mio. €):** 261,55      **Branche:** Spezialsoftware      **WKN:** 658080

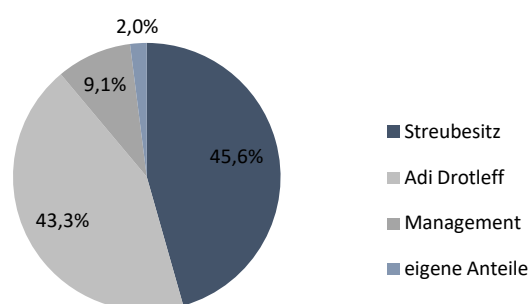
### Unternehmensbeschreibung:

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.<sup>1</sup>

### Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



### Aktionärsstruktur:



<b>Schätzungen*</b>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017e</u>	<u>2018e</u>	<u>2019e</u>
Umsatz	160,38	167,07	172,96	192,30	210,06
Δ in %	+14,5%	+4,2%	+3,5%	+11,2%	+9,2%
EBITDA	12,81	15,76	19,20	22,87	26,74
EBITDA-Marge	8,0%	9,4%	11,1%	11,9%	12,7%
EBIT	8,47	12,49	16,05	19,59	23,42
EBIT-Marge	5,3%	7,5%	9,3%	10,2%	11,2%
Ergebnis je Aktie	0,24€	0,40€	0,56 €	0,73 €	0,92 €
Dividende je Aktie	0,25€	0,35€	0,45 €	0,60 €	0,72 €
Buchwert je Aktie	2,37€	2,41€	2,62 €	2,90 €	3,22 €
Nettoverschuldung	27,46	22,29	19,51	15,64	11,34

### **Kennzahlen**

KGV	-	-	28,5	21,9	17,4
EV/EBITDA	-	-	14,6	12,1	10,2
Dividendenrendite	-	2,18%	2,81%	3,74%	4,49%
ROCE	37,4%	43,0%	56,4%	64,8%	73,3%
ROE	10,3%	17,0%	22,4%	26,5%	30,1%

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

<sup>1</sup> 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

Die Mensch und Maschine SE hat Ende April wie geplant Zahlen für das erste Quartal 2017 veröffentlicht. Während sich der Umsatz aufgrund der Umstellung bei Autodesksoftware seit dem 2. Quartal 2016 mit -9,7% rückläufig entwickelt hat, konnte der Rohertrag hingegen leicht um 1,5% erhöht werden und lag laut Unternehmensangaben um rund 600TEUR höher als geplant. Ebenso das EBITDA konnte um 2,7% auf 5,42 Mio. € erhöht werden, das EBIT stieg noch stärker um 7,0% aufgrund geringerer Abschreibungen aus Amortisationen. Das Ergebnis je Aktie profitierte zudem noch durch das rückläufige Finanzergebnis und stieg im Zuge dessen um 14,3% auf 0,16€ an.

**Q1-Zahlen im Überblick**

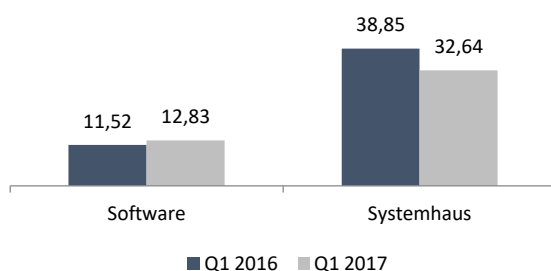
	<u>Q1 2015</u>	<u>Q1 2016</u>	<u>Q1 2017</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatz	42,80	50,37	45,47	-9,7%
Rohertrag	21,92	24,60	24,98	+1,5%
Rohertragsmarge	51,2%	48,8%	54,9%	-
EBITDA	3,85	5,28	5,42	+2,7%
EBITDA-Marge	9,0%	10,5%	11,9%	-
EBIT	2,82	4,42	4,73	+7,0%
EBIT-Marge	6,6%	8,8%	10,4%	-
Ergebnis je Aktie	0,08€	0,14€	0,16€	+14,3%

Quelle: Mensch und Maschine SE

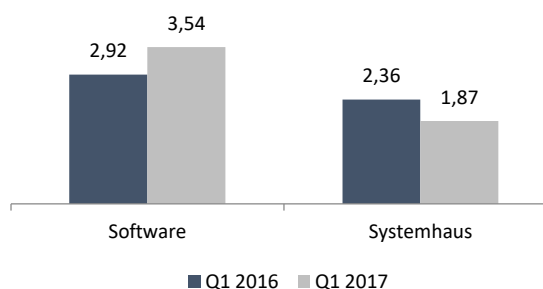
Mit Blick auf die Segmente zeigt sich, dass das Segment Software im ersten Quartal den positiven Wachstumstrend der vergangenen Quartale weiter fortgesetzt und den Umsatz um 11,4% erhöht hat. Das deutlich größere Segment Systemhaus dagegen erzielte aufgrund der Umstellung bei Autodesksoftware von Kauf auf Miete deutlich rückläufige Umsätze. Hier gilt es jedoch zu betonen, dass der Handel mit Autodesksoftware schätzungsweise nur rund 50% der Umsätze im Segment Systemhaus ausmacht, während der andere Teil durch eigene Dienstleistungen im Zusammenhang mit dieser erbracht wird.

Dies führte auch dazu, dass der Rohertrag mit Dienstleistungen (MuM Eigenanteil) im Rohertrag um 22,0% wachsen konnte, während der Autodesk-Handel mit 32,0% deutlich rückläufig war. Insgesamt konnte jedoch der Rückgang im Segment Systemhaus von 7,8% durch ein 12,8% gestiegenen Rohertrag bei der eigenen Software leicht kompensiert werden. Bereits ab dem zweiten Quartal erwartet das Unternehmen jedoch einen "ordentlichen Zuwachs" beim Rohertrag.

**Umsatz nach Segmenten**

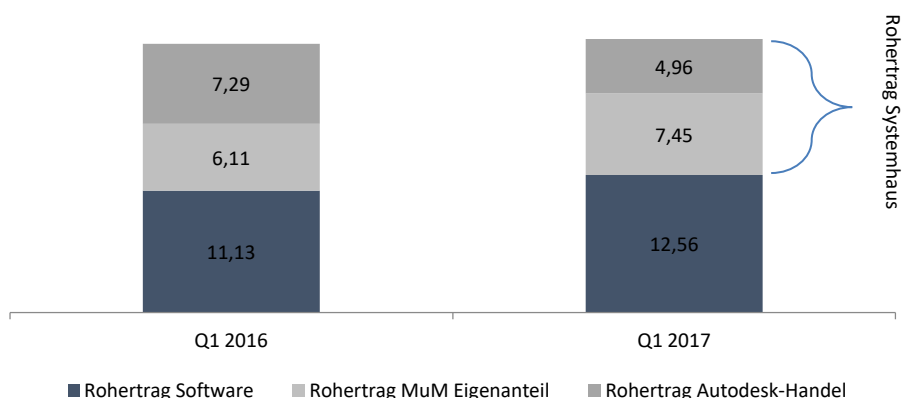


**EBITDA nach Segmenten**



Quelle: Mensch und Maschine SE

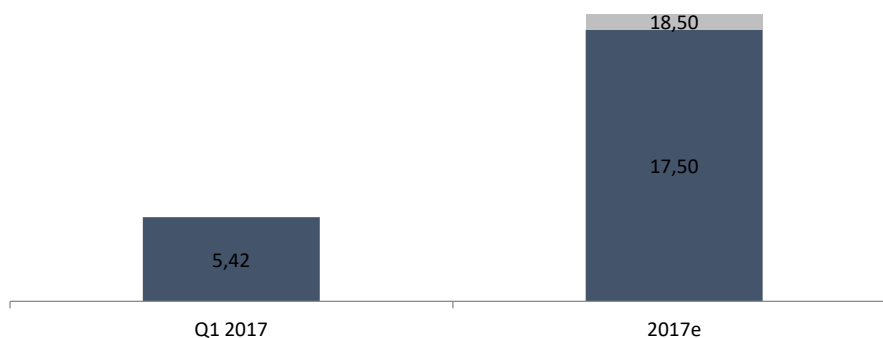
**Rohertrag nach Segmenten**



Quelle: Mensch und Maschine SE

Bereits zum jetzigen Zeitpunkt hat das Unternehmen damit schon 29,2% der oberen Prognosespanne beim EBITDA erreicht, obwohl das erste Quartal beim Ergebniswachstum aller Voraussicht das schwächste im ganzen Jahr sein wird, sodass meines Erachtens im Jahresverlauf eine Anhebung der EBITDA-Prognose möglich erscheint.

**EBITDA Q1 2017 vs. 2017e**



Quelle: Mensch und Maschine SE

**Aktion:**

Insgesamt haben die vorgelegten Zahlen gezeigt, dass trotz des "Bremseffektes" durch die Umstellung bei Autodesksoftware Mensch und Maschine die eigene Kostendisziplin weiter konsequent fortsetzt und damit im Jahresverlauf durch Wachstum ab dem 2. Halbjahr im Autodesk-Handel mit deutlichen Ergebniszuwächsen zu rechnen ist. Im Zuge dessen habe ich meine Schätzungen leicht an die vorgelegten Zahlen angepasst und insbesondere beim Ergebnis durch die sehr guten Resultate erhöht, aber auch meine mittelfristigen Wachstumserwartungen angehoben (7,5% Wachstum statt 6,0%), sodass das Kursziel auf 19,90€ (alt: 18,40€) ansteigt. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau bietet die Aktie somit weiteres Kurspotenzial von rund 24%.

**Schätzungsänderungen**

	2017 (alt)	Δ in %	2018 (alt)	Δ in %	2019 (alt)	Δ in %
Umsatz	175,42	-1,4%	192,96	-0,3%	208,40	+0,8%
EBITDA	18,13	+5,9%	22,31	+2,5%	25,87	+3,4%
EPS	0,52€	+7,7%	0,71€	+2,8%	0,89€	+3,4%
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.