

Aktie Kompakt

Mensch & Maschine

Unternehmens-Update: Erfreuliche Margenentwicklung

UNTERNEHMEN

mensch+maschine
CAD as CAD can

RATING

HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

20,5 EUR (19,5 EUR)

HIGHLIGHTS

- Positive Q2-Ergebnisse
- Guidance bestätigt, Prognosen überarbeitet
- Rating bestätigt, Kursziel angehoben

Positive Q2-Ergebnisse: Im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2017 gelang Mensch & Maschine (MuM) bei einem Umsatzplus von 1,8% yoy auf 38,12 Mio. EUR ein überproportionaler Ergebnisanstieg auf Ebene des EBITDA von 21,3% auf 3,7 Mio. EUR. Hintergrund ist insbesondere die erfreuliche Entwicklung im Systemhausgeschäft. Hier gelang MuM trotz anhaltender Belastung aus dem die Umsatz- und Rohertragsmarge belastenden AutoDesk-Effekt nach zwei Quartalen in Folge mit rückläufigem Rohertrag (Q4/16: -2,7%; Q1/17: -7,8%) in Q3/17 ein für uns überraschendes Plus von 5,2%. Hierzu steuerten auch vom Ausland getragene Absatzerfolge mit Lösungen im Bereich Produkt Data Management (PDM) und im boomenden Bereich des Building Information Management (BIM) bei. Die margenstarke Softwaresparte mit selbstentwickelten Anwendungen im CAD/CAM-Umfeld konnte in Q2/17 mit dem Umsatzplus von 6,9%, für uns etwas unerwartet, nicht an die zweistelligen Wachstumsraten der letzten Quartale anknüpfen. **Guidance bestätigt, Prognosen überarbeitet:** Die Guidance für das laufende Jahr 2017 wurde bestätigt. So avisiert MuM weiterhin einen Rohertrag von 98 bis 99 Mio. EUR, ein EBITDA von 17,5 bis 18,5 Mio. EUR und ein Nettoergebnis von 8,5 bis 9,3 Mio. EUR. Wir haben unsere Umsatzerwartungen etwas korrigiert, die Ertragsannahmen aufgrund der erfreulicheren Margenentwicklung dafür angehoben.

Rating bestätigt, Kursziel angehoben: Unsere Bewertung der Aktie von MuM beruht primär auf einem DCF-Modell. Daraus ergibt sich auf Basis unserer bewertungsrelevanten Prognosen für die Aktie ein fairer Wert von 20,64 EUR. Unser daraus abgeleitetes neues Kursziel beträgt abgerundet 20,50 EUR (19,50 EUR). Unser Halten-Rating bestätigen wir. Eine schwächer als gedacht verlaufende Entwicklung der Lizenzerlöse stellt u.E. das größte Risiko für unseren Investmentcase dar.

PROS

+	Einer der führenden Anbieter von CAD/CAM-Lösungen
+	Führender Vertriebspartner von Autodesk in Europa
+	Eigene Softwareapplikationen zur Profilierung am Markt

CONS

-	Abnehmende, aber noch vorhandene Abhängigkeit von Autodesk
-	Freefloat-Kapitalisierung

+++ Reuters: MUMG +++ Bloomberg: MUM GY +++

Aktueller Kurs (XETRA: 24.07.17: 13:49 h)19,70 EUR
 SCHLUSSKURS (21.07.2017): 19,71 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE:4,0 %
 MARKTKAPITALISIERUNG:320,35 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT:342,82 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 16,25 Mio.
 STREUBESITZ:48,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG): Entry Standard (3,73 %)
 ISIN / WKN: DE0006580806 / 658080
 SEKTOR:Software

KENNZAHLEN	2016	2017 E	2018 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	167,1	169,4	188,4
EBITDA	15,8	18,6	22,2
EBIT	12,5	15,7	19,1
Nettoerg. (adj.)	6,6	9,3	11,9
EPS bereinigt	0,40	0,57	0,73
Dividende	0,35	0,45	0,60
EV / EBIT	18,2	21,8	17,9
KGV bereinigt	31,1	34,6	26,9
Dividendenrendite	2,8 %	2,3 %	3,0 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Q3-Bericht 23. Oktober 2017

Mirko Maier
Investmentanalyst

Unternehmensdaten

Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

Mensch & Maschine

ANLAGEURTEIL - MENSCH & MASCHINE

Mensch&Maschine dürfte mit dem Verkauf eigener und fremder Software im Direktvertrieb sowie über das Systemhausgeschäft kontinuierlich Umsatz und Ergebnis ausbauen können. Die Umstellung des Abrechnungsmodells von Lizenz auf Miete beim Softwarehersteller Autodesk dürfte beim Vertriebspartner MuM noch bis Mitte 2017 die Umsatzentwicklung bremsen. Ab 2018 sollte die Systemhauspartie aber wieder zulegen können. Hinzu kommen weitere Absatzerfolge mit eigenen Softwarelösungen, was überproportionale Ertragszuwächse ermöglichen sollte. Nach dem fulminanten Kursanstieg erscheint uns das weitere Kurspotenzial vorerst limitiert. Wir bestätigen unser Halten-Rating.

Ausgewählte Kennzahlen von Mensch & Maschine

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

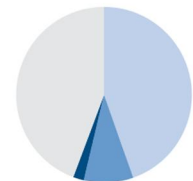
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 E	2018 E
Umsatz	118,8	125,8	140,0	160,4	167,1	169,4	188,4
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	10,0	7,8	10,9	12,8	15,8	18,6	22,2
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	6,2	3,8	6,8	8,5	12,5	15,7	19,1
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,9	3,0	4,1	4,3	7,0	9,6	12,3
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	3,6	2,6	3,7	3,9	6,6	9,3	11,9
EPS bereinigt	0,24	0,17	0,24	0,24	0,40	0,57	0,73
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,25	0,35	0,45	0,60
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		5,9%	11,3%	14,5%	4,2%	1,4%	11,2%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		-21,6%	39,2%	17,8%	23,0%	18,3%	19,0%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		-38,3%	77,3%	25,3%	47,4%	25,8%	21,6%
Ergebnis nach Steuern (EAT)		-24,1%	39,1%	4,0%	64,5%	37,4%	27,7%
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten		-27,7%	42,1%	4,0%	70,4%	40,5%	28,4%
EPS bereinigt		-29,2%	41,2%	0,0%	66,7%	42,5%	28,1%
Dividende je Aktie		0,0%	0,0%	25,0%	40,0%	28,6%	33,3%
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	8,4%	6,2%	7,8%	8,0%	9,4%	11,0%	11,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	5,2%	3,0%	4,8%	5,3%	7,5%	9,3%	10,1%
Vorsteuerergebnis (EBT)	4,3%	2,1%	4,0%	4,7%	6,7%	8,6%	9,6%
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	3,0%	2,1%	2,7%	2,4%	3,9%	5,5%	6,3%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,8	0,9	0,9	1,1	1,4	2,0	1,8
Unternehmenswert / EBITDA	9,3	14,4	11,7	13,7	14,4	18,4	15,5
Unternehmenswert / EBIT	15,1	29,6	18,8	20,7	18,2	21,8	17,9
KGV bereinigt	20,1	30,2	26,2	38,7	31,1	34,6	26,9
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,2	2,3	2,6	3,9	5,2	7,5	6,8
Eigenkapitalrendite	10,8%	8,1%	10,5%	10,8%	17,3%	21,9%	25,3%
Free Cash Flow Rendite	-14,1%	-10,3%	4,4%	8,5%	6,2%	4,1%	4,5%
Dividendenrendite	4,1%	3,9%	3,2%	2,7%	2,8%	2,3%	3,0%

Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

UNTERNEHMENSPROFIL - MENSCH & MASCHINE

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 Systemhauspartie ist das margenstarke Softwaregeschäft mit von MuM selbstentwickelten Anwendungen im CAD/CAM-Umfeld. 2016 wurde mit 759 Mitarbeitern ein Umsatz von 167 Mio. EUR generiert.

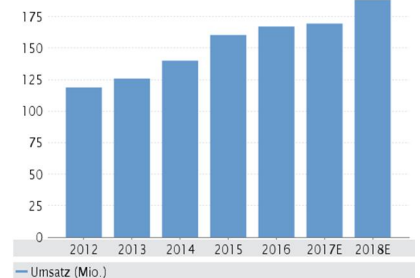
Aktionärsstruktur



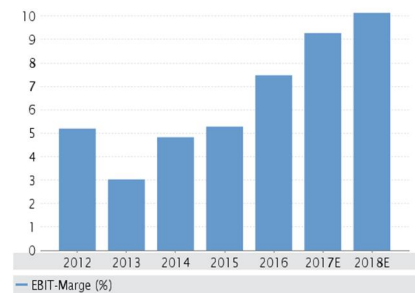
Adi Drotleff (44,6%) Management (9,1%)
Eigene Anteile (2,0%) Freefloat (44,3%)

Quelle: LBBW Research

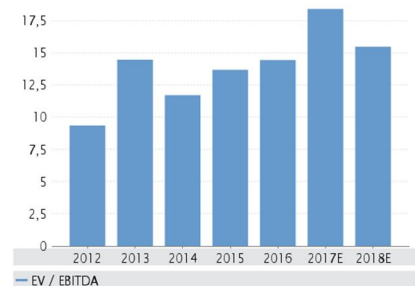
Ergebniskennzahlen



Rentabilität



Bewertung



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

Mensch & Maschine

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	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:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	32,0%
Verkaufen:	6,8%
Halten:	61,2%
Unter Beobachtung:	0,0%
Ausgesetzt:	0,0%

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

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

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 oder völlig einzustellen.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

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.

Ausführliche Informationen zur Bewertung, den Bewertungsmethoden und den ihnen zu-grunde gelegten Annahmen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. c) sowie den Erläuterungen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. e) finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Eine Liste der Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. i) finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

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

Anhang-1

2/2

Mensch & Maschine

