

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Company Flash

Mensch & Maschine

UNTERNEHMEN



RATING

KAUFEN (HALTEN)

KURSZIEL

14 EUR (UNVERÄNDERT)

Company Update: Hochstufung auf Kaufen

HIGHLIGHTS

- Schlussquartal margenstärker als gedacht
- Prognosen 2017 schwächer als erhofft
- Kursziel bestätigt, Rating angehoben

Schlussquartal margenstärker als gedacht: Mensch und Maschine (MuM) hat Eckdaten für das Geschäftsjahr 2016 veröffentlicht. Mit den im Schlussquartal erzielten Umsatzerlösen von 39,4 Mio. EUR konnte MuM unsere Erwartungen (LBBWe: 40,4 Mio. EUR) nicht ganz erreichen. Vergleichen wir die erzielten Roherträge der beiden Sparten Software und Systemhaus mit unseren Prognosen, so dürften die Erlöse in der Systemhausparte stärker unter der Umstellung von Lizenzgeschäft auf Mieterlöse bei Autodesk gelitten haben als von uns gedacht. Der Anteil der margenstarken Erlöse am Umsatzmix war im Umkehrschluss damit höher als gedacht und MuM konnte unsere operative Ertragsprognose (EBITDA) bzw. Margenannahmen mit den erzielten 12,4% (LBBWe: 11,6%) deutlich übertreffen.

Prognosen 2017 schwächer als erhofft: Im Oktober letzten Jahres avisierte MuM ein EBITDA in der Range von 18,5 bis 20 Mio. EUR, das auf der Guidance für 2016 von 15,5 bis 16,0 Mio. EUR und einer angepeilten Steigerung in 2017 von 3 bis 4 Mio. EUR basierte. Dies wurde nun mit 17,5 bis 18,5 Mio. EUR bzw. gemittelt +15% yoy auf einem niedrigeren Niveau spezifiziert. Hintergrund dürfte gleichfalls der schon genannte Autodesk-Effekt sein. Auslaufen soll dieser ab August 2017, was sich auch in der Guidance für das EBITDA für 2018 mit einem avisierten dynamischeren Zuwachs von 22% yoy zeigt.

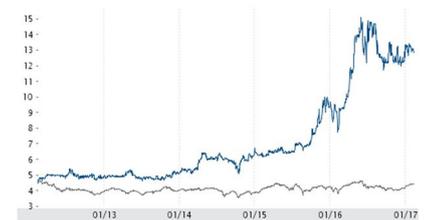
Kursziel bestätigt, Rating angehoben: Wir werten die vorgelegten Eckdaten für 2016 aufgrund der erfreulichen Margenentwicklung positiv. Unsere Bewertung der Aktie von MuM beruht primär auf einem DCF-Modell. Dabei kompensieren die positiven Effekte aus einem gesunkenen WACC und der Fortschreibung des Prognosehorizonts die negativen Effekte aus den reduzierten Prognosen. Der ermittelte faire Wert je Aktie beträgt 14,24 EUR, was abgerundet unser Kursziel von 14,00 EUR ergibt. Auf dem gedruckten Kursniveau ergibt sich dadurch ein ausreichendes Kurspotenzial. Wir heben das Rating der Aktie von Halten auf Kaufen an.

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

Aktueller Kurs (XETRA; 14.02.17; 17:36 h)	12,75 EUR
SCHLUSSKURS (14.02.2017)	12,75 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	9,8%
MARKTKAPITALISIERUNG	212,71 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT	240,92 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN	16,68 Mio.
STREUBESITZ	48,0%
INDEX (GEWICHTUNG)	Entry Standard (3,26%)
DURCH. HANDELSVOL.	8.976
ISIN / WKN	DE0006580806 / 658080
SEKTOR	Software

KENNZAHLEN	2016	2017E	2018E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	167,0	170,6	190,3
EBITDA	15,7	18,6	21,7
EBIT	12,4	15,5	18,4
Nettoerg. (adj.)	6,5	9,2	11,2
Freier Cash-flow	8,3	14,9	12,1
FCF Rendite	4,0%	7,0%	5,7%
EPS bereinigt	0,40	0,55	0,67
Dividende	0,33	0,45	0,55
EV / Umsatz	1,4	1,4	1,3
EV / EBITDA	14,9	13,0	11,2
EV / EBIT	18,8	15,6	13,2
KGV bereinigt	31,7	23,3	19,1
KBV	5,06	4,81	4,44
Dividendenrendite	2,6%	3,5%	4,3%

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

GB 2016	13. März 2017
---------	---------------

Mirko Maier
Investmentanalyst
+49 711 127-73264
Mirko.Maier@LBBW.de

Unternehmensdaten Finanzkennzahlen

Mensch & Maschine

Fazit Schätzungsänderungen (Mio. EUR)

	2016			2017E			2018E		
	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ	bisher	neu	Δ
GuV									
Umsatz	168,0	167,0	-0,6%	183,4	170,6	-7,0%	198,3	190,3	-4,0%
EBITDA	15,5	15,7	1,3%	19,3	18,6	-3,6%	22,3	21,7	-2,7%
EBIT	12,3	12,4	0,8%	16,2	15,5	-4,3%	19,0	18,4	-3,2%
Vorsteuerergebnis	10,9	11,0	0,9%	15,0	14,3	-4,7%	17,9	17,3	-3,4%
Jahresüberschuss	7,2	7,0	-2,8%	10,5	9,7	-7,6%	12,5	11,8	-5,6%
Nettoerg. (adj.)	6,9	6,5	-5,8%	10,1	9,2	-8,9%	12,2	11,2	-8,2%
Je Aktie (EUR)									
Gewinn je Aktie	0,42	0,40	-4,8%	0,62	0,55	-11,3%	0,74	0,67	-9,5%
EPS bereinigt	0,42	0,40	-4,8%	0,62	0,55	-11,3%	0,74	0,67	-9,5%
Dividende	0,33	0,33	0,0%	0,45	0,45	0,0%	0,50	0,55	10,0%

Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research

Ausgewählte Kennzahlen von Mensch & Maschine (Mio. EUR)

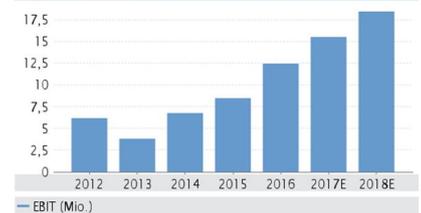
Gewinn- und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Umsatz	118,8	125,8	140,0	160,4	167,0	170,6	190,3
EBITDA	10,0	7,8	10,9	12,8	15,7	18,6	21,7
EBIT	6,2	3,8	6,8	8,5	12,4	15,5	18,4
Vorsteuerergebnis	5,1	2,6	5,6	7,5	11,0	14,3	17,3
Nettoerg. (adj.)	3,6	2,6	3,7	3,9	6,5	9,2	11,2
Gewinn je Aktie	0,24	0,17	0,24	0,24	0,40	0,55	0,67
EPS bereinigt	0,24	0,17	0,24	0,24	0,40	0,55	0,67
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		5,9%	11,3%	14,5%	4,2%	2,1%	11,5%
EBITDA		-21,6%	39,2%	17,8%	22,6%	18,7%	16,5%
EBIT		-38,3%	77,3%	25,3%	46,8%	24,7%	18,9%
Vorsteuerergebnis		-49,3%	115,1%	35,1%	46,7%	29,1%	21,4%
Nettoerg. (adj.)		-27,7%	42,1%	4,0%	68,3%	41,3%	22,0%
EPS bereinigt		-29,2%	41,2%	0,0%	66,7%	37,5%	21,8%
Gewinn je Aktie		-29,2%	41,2%	0,0%	66,7%	37,5%	21,8%
Umsatzmargen							
EBITDA		8,4%	6,2%	7,8%	8,0%	9,4%	11,4%
EBIT		5,2%	3,0%	4,8%	5,3%	7,4%	9,1%
Vorsteuerergebnis		4,3%	2,1%	4,0%	4,7%	6,6%	8,4%
Nettoerg. (adj.)		3,0%	2,1%	2,7%	2,4%	3,9%	5,9%
Bilanz (Mio. EUR)							
Sachanlagen	5,1	12,9	13,0	13,2	13,5	13,9	14,4
Geschäfts- oder Firmenwert	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3
Net Working Capital	9,1	10,7	14,4	10,3	14,6	14,7	15,8
Liquide Mittel	6,4	6,6	6,5	9,6	4,0	3,4	4,8
Eigenkapital	35,9	36,3	39,2	39,6	42,1	45,9	49,6
Gesamte Finanzverbindlichkeiten	24,7	39,0	33,7	33,4	30,4	27,4	27,4
Nettoverschuldung / (Nettoliquidität) CJ-Ende	18,3	32,4	27,3	23,8	26,5	24,0	22,6
Kapitalflussrechnung (Mio. EUR)							
Nettoergebnis	3,6	2,6	3,7	3,9	6,5	9,2	11,2
Abschreibungen	3,8	4,0	4,1	4,3	3,3	3,1	3,3
Veränderung Working Capital	-17,7	-1,6	-3,7	4,1	-4,3	-0,1	-1,1
Operativer Cash-flow	-6,5	3,8	6,3	14,7	10,9	17,7	14,9
Investitionen in das Sachanlagevermögen	-1,6	-9,0	-1,4	-1,3	-1,6	-1,8	-2,0
Freier Cash-flow	-10,2	-8,1	4,3	12,7	8,3	14,9	12,1
Dividendenzahlung	-3,0	-3,0	-3,1	-3,1	-4,0	-5,4	-7,5
Veränderung in den liquiden Mitteln	-11,5	0,2	1,3	3,1	1,3	6,5	4,6
Bewertungskennzahlen							
EV / Umsatz	0,8	0,9	0,9	1,1	1,4	1,4	1,3
EV / EBITDA	9,3	14,4	11,7	13,7	14,9	13,0	11,2
EV / EBIT	15,1	29,6	18,8	20,7	18,8	15,6	13,2
KGV bereinigt	20,1	30,2	26,2	38,7	31,7	23,3	19,1
KBV	2,2	2,3	2,6	3,9	5,1	4,8	4,4
Eigenkapitalrendite	10,8%	8,1%	10,5%	10,8%	16,5%	21,1%	23,7%
Dividendenrendite	4,1%	3,9%	3,2%	2,7%	2,6%	3,5%	4,3%
FCF Rendite	-14,1%	-10,3%	4,4%	8,5%	4,0%	7,0%	5,7%
Bilanzkennzahlen							
Nettoverschuldung zu EBITDA	1,8	4,1	2,5	1,9	1,7	1,3	1,0
Verschuldungsgrad	51,1%	89,2%	69,5%	60,2%	62,8%	52,2%	45,6%
Zinsdeckung (EBIT/Zinsaufwand)	6,3	2,9	6,0	8,3	8,3	11,4	14,9

Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research

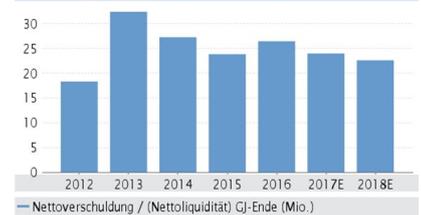
GUIDANCE - MENSCH & MASCHINE

Das Management zeigt einen dynamischen Wachstumspfad auf. Bis 2018 soll eine Rohertragsgröße von 110 Mio. EUR (2016: 91,4 Mio. EUR) und ein überproportional zulegendes EBITDA von 22 Mio. EUR (2016: 15,7 Mio. EUR) erreicht werden.

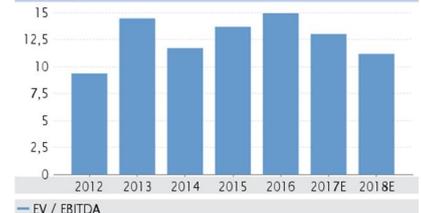
Ergebniskennzahlen



Bilanzkennzahlen



Bewertung



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research

RESEARCH TEAM

Thomas Hofmann, CEFA, Investmentanalyst
+49 711 127-42775, thomas.hofmann@lbbw.de

Mirko Maier, Investmentanalyst
+49 711 127-73264, mirko.maier@lbbw.de

Ralph Szymczak, Investmentanalyst
+49 711 127-70558, ralph.szymczak@lbbw.de

Bettina Deuscher, Investmentanalyst
+49 711 127-73105, bettina.deuscher@lbbw.de

Investment Case

Zusammenfassung

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 Systemhaussparte aber wieder zweistellig zulegen können. Weitere Absatzerfolge mit eigenen Softwarelösungen führen zu einem margenstärkeren Umsatzmix, was überproportionale Ertragszuwächse ermöglichen sollte. Wir bestätigen unser auf einem DCF-Modell beruhendes Kursziel von 14 EUR und heben unser Rating von Halten auf Kaufen an. .

Earnings Summary: MuM hat mit den Q4-Ergebnissen unsere Erwartungen bei der operativen Ertragsentwicklung übertroffen, was wir höher bewerten als die knapp verfehlt Umsatzannahme. Den Ertragsausblick für 2017 hat das Unternehmen reduziert, was den Belastungseffekt aus der Umstellung im Abrechnungsmodell beim Softwarepartner Autodesk in der Systemhaussparte reflektiert. Wir erachten die mittelfristigen Wachstumstreiber für MuM für intakt. Wir planen für das Systemhausgeschäft nach einem verhaltenen Abschneiden in 2017 ab 2018 wieder mit knapp zweistelligen jährlichen Umsatzzuwächsen. Für die Softwaresparte sind wir in Bezug auf die Umsatzentwicklung etwas vorsichtiger, rechnen dafür aber mit einer höheren Ertragsdynamik.

Valuation Summary: Unsere Bewertung der Aktie von MuM beruht primär auf einem DCF-Modell. Daraus ergibt sich auf Basis unserer neuen bewertungsrelevanten Prognosen für die Aktie ein fairer Wert von 14,24 EUR. Unser Kursziel beträgt abgerundet weiterhin 14,00 EUR. Auf dem gedrückten Kursniveau ergibt sich dadurch ein ausreichendes Kurspotenzial. Wir heben das Rating der Aktie von Halten auf Kaufen an.

Hauptrisiken für unseren Investmentcase: MuM ist von der Entwicklung der IT-Budgets der Kunden abhängig. Eine nachlassende Investitionsneigung einzelner Kundengruppen aufgrund einer breiteren konjunkturellen Eintrübung könnte sich dementsprechend negativ auf die Umsatz- und Ertragsentwicklung auswirken.

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. 2016 wurde mit 759 Mitarbeitern ein Umsatz von etwa 167 Mio. EUR generiert.

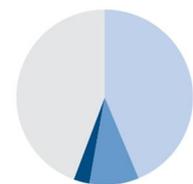
PROS

- + Führender Anbieter von CAD/CAM-Lösungen
- + Führender Vertriebspartner von Autodesk in Europa
- + Eigene Softwareapplikationen zur Profilierung am Markt
- + Breite Vertriebsbasis

CONS

- Abhängigkeit von Autodesk
- Geringe Freefloat-Kapitalisierung

Aktionärsstruktur



Quelle: LBBW Research

Aktuelle Geschäftsentwicklung

Kernthemen

Mensch & Maschine

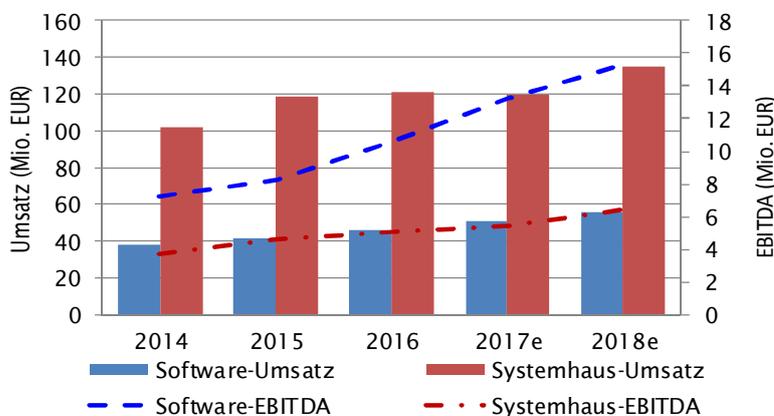
2016 geprägt vom Partner Autodesk: Das vergangenen Geschäftsjahr 2016 war u.a. geprägt von der Umstellung im Abrechnungsmodell des US-amerikanischen Softwareherstellers Autodesk vom Lizenzverkauf hin zu einem Mietmodell. MuM agiert als Reseller für deren CAD/CAM-Lösungen in Europa, wodurch die Umsatzentwicklung auch von MuM von der Umstellung tangiert wurde. Die Anwender von Autodesk-Lösungen ergriffen in Q1/2016 die Chance letztmalig eine Lizenz zu erwerben, was bei MuM die **Systemhausumsätze** um knapp 20% yoy hat ansteigen lassen. In den Folgequartalen litt die Umsatzentwicklung der Sparte dann deutlich unter der Umstellung (Umsatz Q2: -9%; Q3: +3% u. Q4: -10%). Im Gesamtjahr 2016 konnte MuM die Erlöse der Systemhaussparte so mit knapp 2% auf 120,8 Mio. EUR im Vergleich zu den deutlich zweistelligen Zuwächsen in den Vorjahren nur bescheiden ausbauen. Das Geschäft mit eigenen **Software-Lösungen** entwickelte sich hingegen sehr erfreulich. Die in den einzelnen Quartalen erzielten zweistelligen Zuwachsraten beim Umsatz schraubten im Jahresvergleich den Spartenerlös in 2016 um knapp 12% auf 46,2 Mio. EUR. Insbesondere Lösungen im Bereich CAM, BIM und PDM konnten mit entsprechenden Absatzzuwächsen überzeugen.

Insgesamt konnte MuM den Konzernumsatz in 2016 um 4,2% auf 167 Mio. EUR steigern. Die Kosten hat MuM wie schon die letzten Jahre weiter im Griff, so dass trotz des Mitarbeiteraufbaus um knapp 4% auf 759 das operative Ergebnis (EBITDA) mit +9% auf 15,7 Mio. EUR abermals überproportional zur Umsatzentwicklung zulegen konnte. Der höhere Anteil der margenstarken Erlöse am Umsatzmix führte dazu, dass MuM mit der erzielten Marge von 9,4% unsere Annahmen (LBBWe: 9,2%) übertreffen konnte. Der operative Cashflow erreichte 2016 mit 14,6 Mio. EUR fast das von einem positiven Einmaleffekt in Höhe von 3 Mio. EUR profitierende Vorjahresniveau (2015: 14,7 Mio. EUR). Dies trug mit dazu bei, dass das Net Debt seit 2013 um nahezu 10 Mio. EUR auf nurmehr 14,3 Mio. EUR gesunken ist. Die Eigenkapitalquote hat weiter auf 41% zugenommen. Die Aktionäre profitieren von der erfreulichen operativen Entwicklung auch in Form einer auf 0,33 EUR je Aktie (Vorjahr: 0,25 EUR je Aktie) deutlich zulegenden Dividende.

2016 geprägt vom Partner Autodesk

Schulden reduziert, Cashflow erfreulich stark und Dividende deutlich angehoben

Entwicklung de Segmente



Quellen: MuM, LBBW Research

Systemhaus ab 2018 wieder auf Wachstumskurs

Aktuelle Geschäftsentwicklung

Kernthemen

Mensch & Maschine

Ab 2018 wieder mehr Dynamik: Im Oktober letzten Jahres avisierte MuM ein EBITDA in der Range von 18,5 bis 20 Mio. EUR, das auf der Guidance für 2016 von 15,5 bis 16,0 Mio. EUR und einer angepeilten Steigerung in 2017 von 3 bis 4 Mio. EUR basierte. Dies wurde nun mit 17,5 bis 18,5 Mio. EUR bzw. gemittelt +15% yoy auf einem niedrigeren Niveau spezifiziert. Hintergrund dürfte gleichfalls der schon genannte Autodesk-Effekt sein. Auslaufen soll dieser ab August 2017, was sich auch in der Guidance für das EBITDA für 2018 mit einem avisierten dynamischeren Plus von 22% yoy zeigt. Hier spiegelt sich im Systemhausgeschäft in 2018 die Erwartung wider, dass sich die von Autodesk auf 30 bis 40% des Listenpreises veranschlagten jährlichen Mieteinnahmen über den sich bislang vereinnahmten jährlichen Wartungseinnahmen von rd. 15% des Lizenzpreises bewegen. Das Management von MuM plant hier allerdings vorsichtiger als Autodesk, da Großkunden durchaus Rabatte auf den Mietpreis einfordern könnten. Dennoch sollte die Sparte u.E. wieder an die zweistelligen Wachstumsraten der Jahre 2014, 2015 aufschließen können.

Wachstumsdynamik bei Umsatz und Ertrag sollte ab 2018 wieder zunehmen

Bewertung

Berechnung Fairer Wert

Mensch & Maschine

Wir haben anhand unseres DCF-Modells einen fairen Wert der Mensch und Maschine-Aktie in Höhe von 14,24 EUR ermittelt, was abgerundet unser Kursziel von 14,00 EUR ergibt. Dabei kompensieren die positiven Effekte aus einem gesunkenen WACC und der Fortschreibung des Prognosehorizonts die negativen Effekte aus den reduzierten Prognosen. Auf dem gedrückten Kursniveau ergibt sich ein ausreichendes Kurspotenzial. Wir heben das Rating der Aktie von Halten auf Kaufen hoch.

Unser dreistufiges DCF-Modell, das wir für MuM verwenden, ist wie folgt aufgebaut: Die 1. Stufe verwendet unsere detaillierten kurzfristigen Schätzungen für das Unternehmen für das laufende sowie die beiden nächsten Geschäftsjahre. Die 2. Stufe ist die Übergangsphase, in der wir diese Schätzungen den langfristigen Annahmen sukzessive annähern. In der 3. Stufe sind unsere langfristigen Schätzungen erreicht (Steady State) und der Free Cashflow wächst (bzw. fällt) mit dem erwarteten langfristigen Prozentsatz. Hier berechnen wir den Terminal Value. Für MuM errechnen wir auf Basis einer mit dem hohen Prognoserisiko einhergehenden WACC von 7,5% einen DCF-Wert von 14,24 EUR je Aktie, woraus wir abgerundet unser Kursziel von 14,00 EUR ableiten. Wir stufen die Aktie mit Kaufen ein.

EQUITY RESEARCH

COMPANY FLASH

Bewertung DCF-Modell

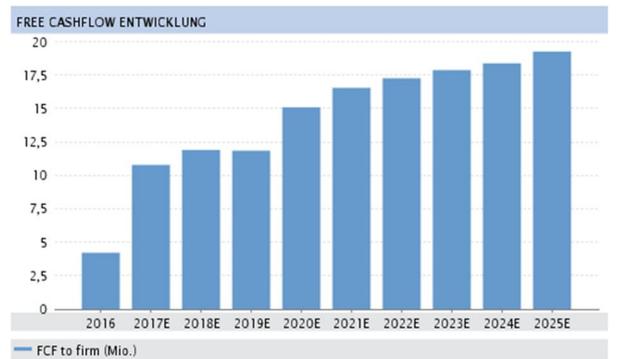
Mensch & Maschine

ANNAHMEN		STEADY STATE	
Risikofreier Zinssatz	0,4 %	Steady State Jahr	2025
Risikoprämie	6,0 %	Wachstum Terminal Value	1,5 %
Beta	1,5	EBIT-Marge	9,6 %
Eigenkapitalkosten	9,1 %	Abschreibungsquote	1,5 %
Fremdkapitalkosten	3,8 %	Investitionsquote	1,6 %
Eigenkapitalquote (Ziel)	70,0 %	Net Working Capital-Quote	9,1 %
WACC (in %)	7,5 %	CAGR Umsatz 2016 bis 2025	6,6 %

FREE CASHFLOW (Mio. EUR)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Umsatz	167,0	170,6	190,3	208,5	226,3	243,8	260,7	277,0	292,6	297,0
Wachstum yoy		2,1 %	11,5 %	9,5 %	8,6 %	7,7 %	6,9 %	6,3 %	5,6 %	1,5 %
EBIT vor Goodwill	12,4	15,5	18,4	20,6	23,0	25,4	26,6	27,7	28,6	28,5
EBIT-Marge	7,4 %	9,1 %	9,7 %	9,9 %	10,1 %	10,4 %	10,2 %	10,0 %	9,8 %	9,6 %
- Steuern auf das EBIT	4,6	5,0	5,9	6,2	6,9	7,6	8,0	8,3	8,6	8,5
Steuerquote	37,0 %	32,0 %	32,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %	30,0 %
= NOPAT	7,8	10,5	12,5	14,4	16,1	17,8	18,6	19,4	20,1	19,9
+ Abschreibungen	3,3	3,1	3,3	3,5	3,7	3,9	4,1	4,2	4,4	4,5
Abschreibungsquote	2,0 %	1,8 %	1,7 %	1,7 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
- Investitionen (CAPEX)	2,6	2,8	2,8	2,8	3,2	3,5	3,9	4,3	4,7	4,8
in % vom Umsatz	1,6 %	1,6 %	1,5 %	1,4 %	1,4 %	1,5 %	1,5 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %
NWC	14,6	14,7	15,8	19,0	20,7	22,3	23,8	25,3	26,7	27,1
in % vom Umsatz	8,7 %	8,6 %	8,3 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %
delta NWC		0,1	1,1	3,2	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	0,4
Rückstellungen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
in % vom Umsatz	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
delta Rückstellungen		0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

FCF to firm	4,2	10,8	11,9	11,8	15,1	16,5	17,3	17,9	18,4	19,3
in % vom Umsatz	2,5 %	6,3 %	6,3 %	5,7 %	6,7 %	6,8 %	6,6 %	6,5 %	6,3 %	6,5 %
Discounted free cashflow	-	10,1	10,4	9,6	11,4	11,6	11,3	10,8	10,4	10,1

WERT JE AKTIE (Mio. EUR)	
Barwert Free Cash-flow Planungsjahre	85,6
+ Barwert Terminal Value	180,2
= Enterprise Value	265,8
Anteil des Terminal Value am Enterprise Value	67,8 %
- Nettofinanzverschuldung	26,5
- Anteile Dritter	1,4
- Pensionsrückstellungen	1,4
+ Nicht betriebsnotwendiges Vermögen	0,0
+ Sonstige	1,1
= Marktkapitalisierung	237,6
/ Anzahl Aktien (Mio.)	16,68
= Wert je Aktie (EUR)	14,24



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research

Anhang

Finanzkennzahlen: Gewinn- und Verlustrechnung

Mensch & Maschine

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (Mio. EUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e	CAGR 14-18E
Umsatz	140,0	160,4	167,0	170,6	190,3	
Wachstum yoy		14,5 %	4,2 %	2,1 %	11,5 %	7,97 %
Materialaufwand	-65,4	-75,9	-75,7	-72,6	-76,1	
Marge	-46,7 %	-47,3 %	-45,3 %	-42,6 %	-40,0 %	
Personalaufwand	-50,9	-55,4	-58,3	-60,8	-72,7	
Marge	-36,3 %	-34,5 %	-34,9 %	-35,6 %	-38,2 %	
Sonstige betriebliche Erträge	5,8	3,4	3,3	3,1	3,0	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-18,8	-19,7	-20,7	-21,7	-22,8	
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung	10,9	12,8	15,7	18,6	21,7	
Wachstum yoy		17,8 %	22,6 %	18,7 %	16,5 %	18,89 %
Marge	7,8 %	8,0 %	9,4 %	10,9 %	11,4 %	
Abschreibungen	-4,1	-4,3	-3,3	-3,1	-3,3	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	6,8	8,5	12,4	15,5	18,4	
Wachstum yoy		25,3 %	46,8 %	24,7 %	18,9 %	28,49 %
Marge	4,8 %	5,3 %	7,4 %	9,1 %	9,7 %	
Finanzergebnis	-1,2	-0,9	-1,4	-1,3	-1,1	
Vorsteuerergebnis (EBT)	5,6	7,5	11,0	14,3	17,3	
Wachstum yoy		35,1 %	46,7 %	29,1 %	21,4 %	32,74 %
Marge	4,0 %	4,7 %	6,6 %	8,4 %	9,1 %	
Ertragsteuern	-1,5	-3,3	-4,1	-4,6	-5,5	
Ertragsteuersatz	26,3 %	43,3 %	37,0 %	32,0 %	32,0 %	
Nettoergebnis	3,7	3,9	6,5	9,2	11,2	
Wachstum yoy		4,0 %	68,3 %	41,3 %	22,0 %	31,80 %
Marge	2,7 %	2,4 %	3,9 %	5,4 %	5,9 %	
Durchschnittliche Aktienanzahl	15,4	16,0	16,4	16,7	16,7	
Gewinn je Aktie	0,24	0,24	0,40	0,55	0,67	
Dividende je Aktie	0,20	0,25	0,33	0,45	0,55	

Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research

Anhang

Finanzkennzahlen: Bilanz

Mensch & Maschine

BILANZ (Mio. EUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Summe Aktiva	104,2	102,5	105,8	105,7	111,3
Sachanlagen	13,0	13,2	13,5	13,9	14,4
Anlageimmobilien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Geschäfts- oder Firmenwert	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3
Übrige immaterielle Vermögenswerte	10,5	9,5	10,0	10,8	11,5
Aktive latente Steuern	5,6	5,4	5,4	5,4	5,4
Sonstige Finanzanlagen	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Anlagevermögen	63,4	62,4	63,2	64,4	65,6
Vorräte	2,7	3,2	3,2	3,3	3,7
Forderungen aus Lief. und Leist. und sonst. Vermögensgegen.	23,6	22,6	26,6	26,7	29,0
Sonstige Ford. und Vermögenswerte	8,0	4,8	8,8	7,9	8,2
Liquide Mittel	6,5	9,6	4,0	3,4	4,8
Umlaufvermögen	40,8	40,2	42,6	41,4	45,7
Summe Passiva	104,2	102,5	105,8	105,7	111,3
Grundkapital	16,2	16,6	16,6	16,6	16,6
Kapitalrücklagen	20,6	21,6	21,6	21,6	21,6
Gewinnrücklagen	1,4	2,1	4,6	8,4	12,1
Anteile anderer Gesellschafter	2,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Eigene Aktien	-0,8	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Eigenkapital	39,2	39,6	42,1	45,9	49,6
Finanzverbindlichkeiten	31,2	31,3	28,3	25,3	25,3
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	6,7	3,6	3,6	3,6	3,6
Langfristige Pensionsrückstellungen	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4
Sonstige Rückstellungen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Passive latente Steuern	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Langfristige Verbindlichkeiten	40,7	38,1	35,1	32,1	32,1
Verbindlichkeiten aus Lief. und Leist. und sonst. Verbindlich.	9,3	8,6	10,3	10,3	11,2
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	2,6	2,1	2,1	2,1	2,1
Kurzfristige Rückstellungen	5,9	6,0	6,5	6,5	6,5
Kurzfristige passivische Rechnungsabgrenzungsposten	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	4,7	5,7	7,2	6,4	7,4
Kurzfristige Steuerverbindlichkeiten	0,8	1,3	1,3	1,3	1,3
Kurzfristige Verbindlichkeiten	24,3	24,8	28,5	27,7	29,5

Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research

Anhang

Finanzkennzahlen: Kapitalflussrechnung

Mensch & Maschine

KAPITALFLUSSRECHNUNG (Mio. EUR)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Ergebnis nach Steuern (EAT)	4,1	4,3	7,0	9,7	11,8
Abschreibungen	4,1	4,3	3,3	3,1	3,3
Veränderungen der langfristigen Rückstellungen	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-3,7	4,1	-4,3	-0,1	-1,1
Sonstige Veränderungen (operativer Cashflow)	1,4	1,6	5,0	5,0	1,0
Operativer Cash-flow	6,3	14,7	10,9	17,7	14,9
Wachstum yoy		134,3 %	-25,8 %	61,8 %	-15,7 %
Investitionen in das Anlagevermögen	-2,0	-2,1	-2,6	-2,8	-2,8
Abgänge/Desinvestitionen	0,6	1,1	-	-	-
Sonstige Veränderungen invest. Cash-flow	-0,6	-2,5	-	-	-
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-1,9	-5,0	-2,6	-2,8	-2,8
Wachstum yoy		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Mittelabfluss/-zufluss aus Kapitalmaßnahmen	2,6	1,2	0,0	0,0	0,0
Dividendenzahlung	-3,1	-3,1	-4,0	-5,4	-7,5
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-5,3	-0,3	-3,0	-3,0	0,0
Sonstige Veränderungen finanz. Cash-flow	2,7	-4,4	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,0	-6,6	-7,0	-8,4	-7,5
Wachstum yoy		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Freier Cash-flow	4,3	12,7	8,3	14,9	12,1
Cash Earnings je Aktie	0,51	0,52	0,60	0,74	0,87

Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research

Anhang-1

1/2

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:	43,1%
Verkaufen:	6,2%
Halten:	50,7%
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://lbbw-research.de/publicdisclaimer>

Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://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

Kurs- und Empfehlungs-Historie Mensch & Maschine am 14.02.2017

