

## Mensch und Maschine Software SE

Datum: 24.07.2018

Votum:		Kaufen
zuvor:		Kaufen
Kursziel (in Euro)		31,00 (zuvor: 28,50)
Kurs (Xetra) (in Euro)		26,50
23.07.2018	17:36 Uhr	
Kurspotenzial		17%

### Highlights

- ⇒ Die Q2-Zahlen haben unsere Erwartungen beim Rohertrag (25,6 (23,2; unsere Prognose: 25,2) Mio. Euro) und EBITDA (5,2 (3,7; unsere Prognose: 4,6) Mio. Euro) übertroffen. MuM Software (EBITDA: +34%) und das Systemhaus (EBITDA: +59%) überzeugten durch eine anhaltend hohe Nachfrage nach proprietärer CAD-/CAM-Software und positive Effekte aus der Umstellung der Autodesk-Produkte auf das Mietmodell.
- ⇒ In H1 2018 hat MuM bereits 52% unserer EBITDA-Prognose erreicht, so dass wir das Erreichen unserer Schätzungen und der Guidance (u.a. EBITDA: 22 bis 23 Mio. Euro) für valide halten. MuM profitiert u.a. vom Wachstum des Digital Manufacturing bzw. der Digital Factory mit einer hohen Nachfrage nach Computer Aided Manufacturing Simulations, 3D-Virtualisierungen und Datenanalysetools. Dies untermauert u.E. die Guidance das EBITDA ab 2019e um 4 bis 5 Mio. Euro p.a. zu steigern.
- ⇒ Die weitere Anhebung der Dividende und Aktienrückkäufe sprechen u.E. ebenfalls für die Aktie. Wir bestätigen unser Kaufen-Votum bei einem Kursziel von 31,00 (bisher: 28,50) Euro.

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	160,4	167,1	160,9	175,7	191,9	208,7
Umsatzwachstum	14,5%	4,2%	-3,7%	9,3%	9,2%	8,7%
Rohertrag	84,5	91,4	94,8	106,2	117,5	129,4
Rohmarge	52,7%	54,7%	59,0%	60,4%	61,3%	62,0%
EBITDA	12,8	15,8	18,0	22,5	27,0	31,7
EBITDA-Marge	8,0%	9,4%	11,2%	12,8%	14,1%	15,2%
Jahresüberschuss	3,9	6,6	8,5	11,7	14,6	17,6
Ergebnis je Aktie	0,24	0,40	0,53	0,72	0,90	1,08
Dividende je Aktie	0,25	0,35	0,50	0,65	0,81	0,97
Nettoverschuldung / EBITDA	2,1	1,4	0,9	0,7	0,5	0,4
Net Gearing	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
FCF je Aktie	0,60	0,68	0,73	0,60	0,82	1,01
FCF Yield	8,5%	5,6%	4,1%	2,3%	3,1%	3,8%
EV / Umsatz	0,9	1,4	1,9	2,6	2,4	2,2
EV / EBITDA	11,3	14,3	17,4	20,4	17,0	14,4
EV / EBIT	17,1	18,1	20,6	23,5	19,0	15,9
KBV	29,3	29,9	33,7	36,8	29,5	24,6
KBV	2,9	4,9	6,6	9,1	8,4	7,7
Dividendenrendite	3,6%	2,9%	2,8%	2,5%	3,1%	3,7%

Zahlen in Mio. Euro außer Eps, DpS und FCF je Aktie (in Euro)

Quelle: Independent Research, Mensch und Maschine Software SE

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokuments, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 85 Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 85 WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 67 WpHG bestimmt.

Unternehmensdaten	
Branche	Software
Segment	Scale
ISIN	DE0006580806
Reuters	MUMG
Bloomberg	MUM

Aktien Daten		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	16,683	
Streubesitz	46,8%	
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	442,1	
∅ Tagesumsatz (Stück)	6.845	
52W Hoch	05.06.2018	28,00 Euro
52W Tief	11.08.2017	17,66 Euro

Termine	
Q3-Zahlen	22.10.2018
Q4-Zahlen	11.03.2019

	Performance	
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	10,4%	10,7%
3 Monate	18,3%	18,5%
6 Monate	20,5%	30,2%
12 Monate	34,4%	31,1%

Index-Gewichtung	
Keine Indexzugehörigkeit	



Quelle: Mensch und Maschine Software SE; Bloomberg

### Kontakt


 Independent Research GmbH

 Friedrich-Ebert-Anlage 36  
 60325 Frankfurt am Main

 Telefon: +49 (69) 971490-0  
 Telefax: +49 (69) 971490-90  
 Internet: www.irffm.de

 Erstellung abgeschlossen am 24.07.18 um 12:30 Uhr  
 Erstmalige Weitergabe am 24.07.18 um 12:40 Uhr

 Ersteller: S. Röhle, CFA (Analyst)  
 E-Mail: sroehle@irffm.de

## Bewertung

### Bewertungsfazit

*Gewichteter fairer Wert von 31,03 (zuvor: 28,52) Euro je Aktie*

Wir bewerten die MuM-Aktie anhand eines DCF-Modells und einer Sum-of-the-Parts-Analyse (SOTP-Modell). Auf Basis der untereinander gleich gewichteten DCF- und Sum-of-the-Parts-Bewertung ermitteln wir für die MuM-Aktie einen fairen Wert von 517,7 (zuvor: 475,8) Mio. Euro bzw. 31,03 (zuvor: 28,52) Euro je Aktie. U.E. ist die dynamische Wachstumserwartung des Managements valide (2018e: u.a. EBITDA 22 bis 23 Mio. Euro; 2019e ff.: u.a. EBITDA +4 bis +5 Mio. Euro p.a.), da MuM seit Q4 2017 in allen Bereichen wieder wächst, die Nachfrage nach CAM-Software und Software für die Digital Factory ungebrochen ist und die Einführung von BIM den Bereich Architektur treibt. Der faire Wert impliziert für 2018e ein EV/EBITDA und ein KGV von 23,3 bzw. 43,1 (Median der gewichteten Peer Group: 19,3 bzw. 46,7) und für 2020e von 16,5 bzw. 28,8 (Median der gewichteten Peer Group: 16,5 bzw. 26,0). Hierin spiegelt sich das weiter steigende Margen- und Cashflow-Niveau wider. Zudem zeichnet sich MuM durch einen deutlichen Anstieg der Dividende aus (Dividendenrendite 2018e und 2020e auf Basis des fairen Werts: 2,1% bzw. 3,1%).

### Mensch und Maschine Software SE Bewertung - Zusammenfassung

	Fairer Wert (Mio. Euro)	Fairer Wert je Aktie (Euro)	Gewichtung
DCF-Modell	532,9	31,94	50%
Sum-of-the-Parts-Modell	502,5	30,12	50%
<b>Gewichteter fairer Wert Kursziel (Euro)</b>	<b>517,7</b>	<b>31,03</b>	<b>31,00</b>

Quelle: Independent Research

### DCF-Bewertung

*Dreistufiges DCF-Modell mit WACC von 7,1%*

In unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Modell (DCF-Modell) haben wir für den Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2020e unsere detaillierten Prognosen herangezogen. Ab 2021e gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir gehen dabei bis 2027e von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 2,0% aus. Die EBIT-Marge lassen wir auf 16,0% (bisher: 15,5%) steigen. Dies reflektiert das ansteigende Wachstumstempo und Margenniveau infolge des erhöhten Anteils der margenstarken Eigenprodukte sowie der Skaleneffekte im Systemhaus Europa. In der Phase III (Terminalwert) rechnen wir mit einem der Inflationsrate entsprechenden Wachstum des Free Cashflows von 2,0%. Den WACC kalkulieren wir mit 7,1%. Hierbei unterstellen wir ein Beta von 1,2 und bei der langfristigen Zielkapitalstruktur wegen der moderaten Finanzverschuldung eine Eigenkapitalquote von 70% (zu Marktwerten).

Auf Basis unseres DCF-Modells errechnen wir für die MuM-Aktie einen fairen Marktwert des Eigenkapitals von 532,9 (zuvor: 474,7) Mio. Euro bzw. 31,94 (zuvor: 28,45) Euro je Aktie.

*Fairer Wert im DCF-Modell: 31,94 (zuvor: 28,45) Euro je Aktie*

**Discounted Cashflow - Modell**

Angaben in Mio. Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatz	175,7	191,9	208,7	226,2	244,3	263,0	282,2	298,7	311,7	317,9
Umsatzwachstum	9,3%	9,2%	8,7%	8,4%	8,0%	7,7%	7,3%	5,8%	4,4%	2,0%
EBIT-Marge	11,2%	12,6%	13,7%	14,9%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
<b>EBIT</b>	<b>19,6</b>	<b>24,1</b>	<b>28,6</b>	<b>33,6</b>	<b>39,1</b>	<b>42,1</b>	<b>45,2</b>	<b>47,8</b>	<b>49,9</b>	<b>50,9</b>
- Ertragssteuern	-5,9	-7,2	-8,6	-10,1	-11,7	-12,6	-13,5	-14,3	-15,0	-15,3
+ Abschreibungen	2,9	2,9	3,1	3,5	4,0	4,5	5,0	5,5	6,0	6,4
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges (u.a. Minderheitsanteile)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
<b>Operativer Brutto-Cashflow</b>	<b>16,6</b>	<b>19,8</b>	<b>23,1</b>	<b>27,3</b>	<b>31,6</b>	<b>34,2</b>	<b>37,0</b>	<b>39,3</b>	<b>41,3</b>	<b>42,3</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-2,2	-1,3	-1,2	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,4
- Investitionen in das Anlagevermögen	-3,5	-3,7	-3,9	-4,4	-4,8	-5,2	-5,6	-5,9	-6,2	-6,4
<b>Free Cashflow</b>	<b>11,0</b>	<b>14,8</b>	<b>18,1</b>	<b>22,2</b>	<b>26,1</b>	<b>28,3</b>	<b>30,6</b>	<b>32,7</b>	<b>34,4</b>	<b>35,6</b>
<b>Barwerte</b>	<b>10,6</b>	<b>13,4</b>	<b>15,3</b>	<b>17,5</b>	<b>19,3</b>	<b>19,5</b>	<b>19,7</b>	<b>19,7</b>	<b>19,4</b>	<b>18,7</b>
Summe Barwerte	173,0									
Terminalwert	366,2									
<b>Wert des operativen Geschäfts</b>	<b>539,2</b>									
+ Liquide Mittel	10,9									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionen	-27,3									
- Minderheitenanteile	-1,2									
+ Eigene Anteile	11,3									
<b>Marktwert des Eigenkapitals</b>	<b>532,9</b>									
Anzahl der Aktien (Mio. Stück)	16,683									
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>	<b>31,94</b>									

in % des Gesamtwerts: 68%

Modell-Parameter:					
Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	70%	Fremdkapital:	30%	
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,2	Risikoprämie FK:	0,5%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	9,0%	Zins FK:	2,5%
Wachstum FCF:	2,0%	WACC:	7,1%	Datum:	24.07.18

Quelle: Independent Research

**Sensitivitätsanalyse (in Euro)**

	Wachstum FCF	Diskontierungszinssatz (WACC)			
		1,5%	6,6%	7,1%	7,6%
	2,0%	33,13	30,00	27,39	25,18
	2,5%	35,58	<b>31,94</b>	28,95	26,45
	3,0%	38,62	34,29	30,81	27,94
		42,50	37,21	33,06	29,72

Quelle: Independent Research

## Mensch und Maschine Software SE

## Peer Group MuM Software

	EV / Umsatz			EV / EBITDA			EV / EBIT			KGV		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
Autodesk	11,9	9,3	7,4	76,7	31,4	20,5	103,9	33,7	22,5	148,6	42,2	25,6
Dassault Systèmes	9,3	8,5	7,8	25,9	23,9	21,8	29,2	28,0	25,4	43,0	38,1	34,3
Hexagon	5,2	4,9	4,6	16,1	14,7	13,8	20,8	18,9	17,4	-	-	-
IGE + XAO	5,3	5,1	-	17,4	15,8	-	18,2	17,0	-	27,5	26,1	-
Nemetschek	9,7	8,5	7,5	36,7	31,4	27,4	45,1	37,4	32,2	58,9	49,8	43,2
RIB Software	6,0	5,2	4,4	18,2	14,4	12,2	26,2	19,0	15,6	57,1	37,5	29,0
Minimum	5,2	4,9	4,4	16,1	14,4	12,2	18,2	17,0	15,6	27,5	26,1	25,6
Maximum	11,9	9,3	7,8	76,7	31,4	27,4	103,9	37,4	32,2	148,6	49,8	43,2
Median	7,7	6,8	7,4	22,1	19,8	20,5	27,7	23,5	22,5	57,1	38,1	31,7
Mittelwert	7,9	6,9	6,3	31,8	21,9	19,1	40,6	25,7	22,6	67,0	38,7	33,0
Standardabweichung	2,8	2,0	1,7	23,3	8,1	6,2	32,4	8,6	6,6	47,4	8,6	7,6
Angaben in Mio. Euro	Umsatz			EBITDA			EBIT			EpS		
Ergebnis je Aktie in Euro	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
MuM Software	55,3	59,8	64,5	14,9	16,6	18,3	13,5	15,1	16,7	0,50	0,56	0,63
Enterprise Value	422,8	407,4	480,3	329,0	328,2	374,6	374,9	354,0	374,4			
Faire Marktkapitalisierung										472,4	356,6	331,3
Fairer Wert je Aktie (Euro)										28,32	21,37	19,86

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Schlusskurse vom 23.07.18

## Mensch und Maschine Software SE

## Peer Group Systemhaus

	EV / Umsatz			EV / EBITDA			EV / EBIT			KGV		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
Bechtle	0,8	0,7	0,6	13,9	12,2	11,0	16,4	14,3	12,8	23,6	20,4	18,2
CANCOM	1,2	1,1	1,0	14,9	13,1	11,5	20,7	17,1	14,5	30,5	25,9	22,2
CENIT	0,6	0,6	0,6	7,3	6,1	5,6	9,0	7,2	6,4	16,7	13,4	12,0
S&T	1,5	1,3	1,2	17,0	14,3	11,9	23,9	18,4	15,0	32,1	23,6	18,3
Sopra Steria Group	1,0	1,0	0,9	10,2	9,3	8,5	12,7	11,0	9,8	15,7	13,7	12,2
Minimum	0,6	0,6	0,6	7,3	6,1	5,6	9,0	7,2	6,4	15,7	13,4	12,0
Maximum	1,5	1,3	1,2	17,0	14,3	11,9	23,9	18,4	15,0	32,1	25,9	22,2
Median	1,0	1,0	0,9	13,9	12,2	11,0	16,4	14,3	12,8	23,6	20,4	18,2
Mittelwert	1,0	0,9	0,9	12,7	11,0	9,7	16,5	13,6	11,7	23,7	19,4	16,6
Standardabweichung	0,3	0,3	0,3	3,9	3,3	2,7	6,0	4,6	3,6	7,6	5,7	4,4
Angaben in Mio. Euro	Umsatz			EBITDA			EBIT			EpS		
Ergebnis je Aktie in Euro	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
Systemhaus	120,5	132,1	144,2	7,6	10,5	13,5	6,1	9,1	12,0	0,22	0,34	0,45
Enterprise Value	120,1	125,8	131,6	105,4	127,9	148,5	100,1	129,6	152,8			
Faire Marktkapitalisierung										88,0	115,0	136,7
Fairer Wert je Aktie (Euro)										5,28	6,90	8,19

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Schlusskurse vom 23.07.18

## Sum-of-the-Parts-Bewertung

Separate Bewertung der Segmente MuM Software und Systemhaus

Im Rahmen unserer neuen Sum-of-the-Parts-Bewertung haben wir die beiden Segmente MuM Software und Systemhaus separat bewertet. Dazu haben wir für jedes der beiden Segmente eigene Segment-schätzungen erarbeitet (Umsatz, EBITDA, EBIT und EpS) und eine eigene Peer Group zusammengestellt (zum einen Softwarehersteller für die Bereiche CAD, CAM, PLM und Engineering und zum anderen Systemhäuser).

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Mensch und Maschine Software SE

## Sum-of-the-Parts-Modell

Angaben in Mio. Euro	Umsatz			EBITDA			EBIT			EpS		
Ergebnis je Aktie in Euro	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
<b>Konzern</b>	175,7	191,9	208,7	22,5	27,0	31,7	19,6	24,1	28,6	0,72	0,90	1,08
Enterprise Value MuM Software	422,8	407,4	480,3	329,0	328,2	374,6	374,9	354,0	374,4	-	-	-
Enterprise Value Systemhaus	120,1	125,8	131,6	105,4	127,9	148,5	100,1	129,6	152,8	-	-	-
<b>Enterprise Value Konzern</b>	<b>542,9</b>	<b>533,2</b>	<b>611,9</b>	<b>434,4</b>	<b>456,1</b>	<b>523,2</b>	<b>474,9</b>	<b>483,6</b>	<b>527,2</b>	-	-	-
Liquide Mittel		10,9			10,9			10,9				
Finanzverbindlichkeiten/Pensionen		-27,3			-27,3			-27,3				
Minderheitenanteile		-1,2			-1,2			-1,2				
Eigene Anteile		11,3			11,3			11,3				
Faire Marktkapitalisierung MuM Software	-	-	-	-	-	-	-	-	-	472,4	356,6	331,3
Faire Marktkapitalisierung Systemhaus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	88,0	115,0	136,7
<b>Faire Marktkapitalisierung Konzern</b>	<b>536,6</b>	<b>526,8</b>	<b>605,6</b>	<b>428,1</b>	<b>449,7</b>	<b>516,8</b>	<b>468,6</b>	<b>477,3</b>	<b>520,8</b>	<b>560,4</b>	<b>471,6</b>	<b>468,0</b>
<b>Durchschnitt</b>		556,3			464,9			488,9			500,0	
<b>Gewichtung</b>		25%			25%			25%			25%	
<b>Fairer Wert</b>												<b>502,5</b>
<b>Anzahl der Aktien (Mio. Stück)</b>												<b>16,683</b>
<b>Fairer Wert je Aktie (Euro)</b>												<b>30,12</b>

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Schlusskurse vom 23.07.18

Auf Basis unserer Sum-of-the-Parts-Bewertung ermitteln wir folgende faire Werte:

- MuM Software: einen Enterprise Value von gemittelt 382,9 (zuvor: 367,5) Mio. Euro bzw. einen fairen Wert des Eigenkapitals von gemittelt 386,8 (zuvor: 310,6) Mio. Euro
- Systemhaus: einen fairen Enterprise Value von gemittelt 126,9 (zuvor: 129,6) Mio. Euro bzw. einen fairen Wert des Eigenkapitals von gemittelt 113,2 (zuvor: 114,4) Mio. Euro.

Auf Grund der hohen Profitabilität und des hohen Cashflows sowie der für Softwarehersteller an der Börse gezahlten höheren Multiples steht MuM Software damit für etwa 76% und das Systemhaus für etwa 24% des fairen Wertes von MuM. Insgesamt ermitteln wir für MuM auf Basis unserer Sum-of-the-Parts-Bewertung einen fairen Marktwert des Eigenkapitals von 502,5 (zuvor: 477,0) Mio. Euro bzw. von 30,12 (zuvor: 28,59) Euro je Aktie. Der faire Wert impliziert für 2018e ein EV / EBITDA und ein KGV von 22,6 bzw. 41,9 (Median der gewichteten Peer Group: 19,3 bzw. 46,7) und für 2020e von 16,0 bzw. 27,9 (Median der gewichteten Peer Group: 16,5 bzw. 26,0).

*MuM Software steht für 76% des Gesamtwerts*

*Fairer Wert laut SOTP-Modell: 30,12 (zuvor: 28,59) Euro je Aktie*

## Finanz-, Bilanz- und Ergebnisanalyse

*EBITDA wächst in Q2 2018 um ca. 40%*

*Guidance für 2018 nach starkem H1 2018 u.E. gut zu erreichen*

*MuM adressiert Wachstumsthemen Digital Factory, softwarebasierte Optimierung der Produktion und Datenmanagement*

Das Q2 2018 ist mit einem Rohertrag von 25,6 (23,2; unsere Prognose: 25,2) Mio. Euro und einem EBITDA von 5,2 (3,7; unsere Prognose: 4,6) Mio. Euro spürbar stärker als von uns erwartet ausgefallen. Hierzu haben beide Segmente beigetragen. MuM Software (Rohertrag: 13,6 (12,0) Mio. Euro) profitierte von einer anhaltend starken Nachfrage nach CAD-/CAM-Software. Hervorzuheben ist u.E. der Anstieg des Segment-EBITDA auf 3,8 (2,8) Mio. Euro, da MuM nach dem Abschluss eines CAM-Entwicklungsprojekts in Q3 2017 nun fast keine F&E-Kosten mehr aktiviert. Die Umstellung vieler Autodesk-Wartungsverträge auf das neue Mietmodell trieben im Systemhaus sowohl den Rohertrag (12,0 (11,3) Mio. Euro) als auch das EBITDA (3,8 (2,8) Mio. Euro). Da die Umstellung auf Mietverträge im Vergleich zum Produktkauf niedrigmargiger ist, ging die Segment-Rohmarge auf 37,5% (43,7%) zurück, wobei der absolute Segment-Rohertrag in Q2 2018 um 0,7 Mio. Euro gestiegen ist.

Die Guidance für 2018e (u.a. EBITDA 22 bis 23 (unsere Prognose: 22,5) Mio. Euro) und für 2019e ff. (u.a. EBITDA +4 bis +5 Mio. Euro p.a.; unsere Prognose für 2019e und 2020e: 27,0 Mio. Euro bzw. 31,7 Mio. Euro) wurde erneut bekräftigt. Da in H1 2018 mit 11,8 (9,1; unsere Prognose: 11,0) Mio. Euro ca. 52% (51%) unserer Jahresschätzung erreicht wurde und CEO Drotleff im Conference Call ein starkes H2 2018 in Aussicht stellte, halten wir die Guidance für gut erreichbar. Zudem betonte CEO Drotleff die attraktive Dividendenpolitik mit einer annähernden Vollausschüttung. U.E. dürfte MuM in den nächsten Jahren weiter von der starken Kundenbasis und den Themen Automatisierung (MuM-eigene CAM-Software bspw. mit dem Produkt hyperMILL zur Verkürzung der Fräszeiten bei Werkzeugmaschinen um 90%), Digital Factory (Projekte z.B. für HKM) und BIM (EU-Richtlinie, Ausbildung) profitieren.

### Mensch und Maschine Software SE

#### Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	Q2 2017	Q2 2018	H1 2017	H1 2018	H1 2018	2018e	2019e	2020e
	Ist	Ist	Ist	Ist	IR-Prognose	IR-Prognose	IR-Prognose	IR-Prognose
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>38,1</b>	<b>45,9</b>	<b>83,6</b>	<b>94,5</b>	<b>90,5</b>	<b>175,7</b>	<b>191,9</b>	<b>208,7</b>
in % ggü. Vorjahr	-	20,3%	-	13,0%	8,3%	9,3%	9,2%	8,7%
Umsatz MuM-Software	12,4	13,9	25,2	28,0	-	55,3	59,8	64,5
Umsatz Systemhaus	25,7	31,9	58,4	66,5	-	120,5	132,1	144,2
<b>Rohertrag</b>	<b>23,2</b>	<b>25,6</b>	<b>48,2</b>	<b>52,4</b>	<b>52,0</b>	<b>106,2</b>	<b>117,5</b>	<b>129,4</b>
Rohmarge	60,9%	55,8%	57,7%	55,5%	57,5%	60,4%	61,3%	62,0%
Rohertrag MuM-Software	12,0	13,6	24,5	27,4	-	54,0	58,5	63,2
Rohertrag Systemhaus	11,3	12,0	23,7	25,0	-	52,2	59,1	66,2
Rohmarge MuM-Software	96,6%	97,7%	97,3%	97,8%	-	97,7%	97,8%	97,9%
Rohmarge Systemhaus	43,7%	37,5%	40,5%	37,6%	-	43,3%	44,7%	45,9%
<b>EBITDA</b>	<b>3,7</b>	<b>5,2</b>	<b>9,1</b>	<b>11,8</b>	<b>11,0</b>	<b>22,5</b>	<b>27,0</b>	<b>31,7</b>
EBITDA-Marge	9,7%	11,3%	10,9%	12,5%	12,2%	12,8%	14,1%	15,2%
EBITDA MuM-Software	2,8	3,8	6,4	7,9	-	14,9	16,6	18,3
EBITDA Systemhaus	0,9	1,4	2,8	3,9	-	7,6	10,5	13,5
EBITDA-Marge MuM-Software	22,7%	27,0%	25,2%	28,3%	-	27,0%	27,7%	28,3%
EBITDA-Marge Systemhaus	3,5%	4,5%	4,8%	5,9%	-	6,3%	7,9%	9,3%
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>4,4</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>11,7</b>	<b>14,6</b>	<b>17,6</b>
Nettomarge	4,8%	5,9%	5,3%	6,4%	6,3%	6,7%	7,6%	8,4%
<b>Ergebnis je Aktie (Euro)</b>	<b>0,11</b>	<b>0,16</b>	<b>0,27</b>	<b>0,37</b>		<b>0,72</b>	<b>0,90</b>	<b>1,08</b>
<b>Dividende je Aktie (Euro)</b>	-	-	-	-	-	<b>0,65</b>	<b>0,81</b>	<b>0,97</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Mensch und Maschine Software SE

## Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>160,4</b>	<b>167,1</b>	<b>160,9</b>	<b>175,7</b>	<b>191,9</b>	<b>208,7</b>
Materialaufwand	-75,9	-75,6	-66,0	-69,5	-74,4	-79,3
<b>Rohertrag</b>	<b>84,5</b>	<b>91,4</b>	<b>94,8</b>	<b>106,2</b>	<b>117,5</b>	<b>129,4</b>
Sonstige betriebliche Erträge	3,4	3,4	3,9	3,9	4,1	4,2
Personalaufwand	-55,4	-58,8	-61,0	-66,2	-71,4	-76,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-19,7	-20,3	-19,7	-21,5	-23,2	-24,9
<b>EBITDA</b>	<b>12,8</b>	<b>15,8</b>	<b>18,0</b>	<b>22,5</b>	<b>27,0</b>	<b>31,7</b>
Abschreibungen	-2,3	-2,5	-2,4	-2,7	-2,9	-3,1
Amortisation aus Firmenübernahmen	-2,0	-0,8	-0,4	-0,2	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>8,5</b>	<b>12,5</b>	<b>15,2</b>	<b>19,6</b>	<b>24,1</b>	<b>28,6</b>
Finanzergebnis	-0,9	-1,4	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5
<b>EBT</b>	<b>7,5</b>	<b>11,1</b>	<b>13,6</b>	<b>18,1</b>	<b>22,6</b>	<b>27,1</b>
Ertragsteuern	-3,3	-4,1	-4,6	-5,8	-7,2	-8,7
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	<b>4,3</b>	<b>7,0</b>	<b>9,0</b>	<b>12,3</b>	<b>15,4</b>	<b>18,4</b>
Minderheitenanteile	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,9
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>3,9</b>	<b>6,6</b>	<b>8,5</b>	<b>11,7</b>	<b>14,6</b>	<b>17,6</b>
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	16,127	16,306	16,281	16,281	16,281	16,281
Ergebnis je Aktie (Euro)	0,24	0,40	0,53	0,72	0,90	1,08
Dividende je Aktie (Euro)	0,25	0,35	0,50	0,65	0,81	0,97

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

## Mensch und Maschine Software SE

## Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Umsatzerlöse)

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	-47,3%	-45,3%	-41,0%	-39,6%	-38,8%	-38,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>52,7%</b>	<b>54,7%</b>	<b>59,0%</b>	<b>60,4%</b>	<b>61,3%</b>	<b>62,0%</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,1%	2,1%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%
Personalaufwand	-34,5%	-35,2%	-37,9%	-37,6%	-37,2%	-36,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-12,3%	-12,1%	-12,3%	-12,2%	-12,1%	-12,0%
<b>EBITDA</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,4%</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,1%</b>	<b>15,2%</b>
Abschreibungen	-1,4%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
Amortisation aus Firmenübernahmen	-1,3%	-0,5%	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,6%</b>	<b>13,7%</b>
Finanzergebnis	-0,6%	-0,8%	-1,0%	-0,9%	-0,8%	-0,7%
<b>EBT</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,7%</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>13,0%</b>
Ertragsteuern	-2,0%	-2,4%	-2,9%	-3,3%	-3,8%	-4,2%
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,8%</b>
Minderheitenanteile	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,4%
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,4%</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Mensch und Maschine Software SE

## Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Immaterielle Vermögenswerte	9,5	9,6	10,5	11,3	12,2	13,1
Geschäfts- und Firmenwert	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3
Sachanlagen	13,2	13,2	13,2	13,0	12,9	12,8
Finanzanlagen, langfristig	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Sonstige Vermögenswerte, langfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern, langfristig	5,4	4,9	5,1	5,1	5,1	5,1
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>62,4</b>	<b>62,0</b>	<b>63,0</b>	<b>63,6</b>	<b>64,4</b>	<b>65,2</b>
Vorräte	3,2	4,6	2,8	3,6	4,0	4,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,6	23,0	24,8	26,9	28,9	30,8
Sonstige Vermögenswerte, kurzfristig	4,8	4,6	3,5	3,6	3,8	3,9
Zahlungsmittel und -äquivalente	9,6	6,4	7,7	6,1	6,0	6,9
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>40,1</b>	<b>38,6</b>	<b>38,8</b>	<b>40,2</b>	<b>42,7</b>	<b>46,1</b>
<b>Aktiva</b>	<b>102,5</b>	<b>100,5</b>	<b>101,8</b>	<b>103,8</b>	<b>107,1</b>	<b>111,3</b>
Gezeichnetes Kapital	16,6	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7
Kapitalrücklage	21,4	23,0	23,2	23,2	23,2	23,2
Gewinnrücklage	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rücklagen	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	-1,5	-3,9	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3
Bilanzgewinn /-verlust	2,1	4,6	7,5	11,1	15,2	19,7
Anteile anderer Gesellschafter	1,4	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-0,6	-1,5	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
<b>Eigenkapital</b>	<b>39,6</b>	<b>40,6</b>	<b>43,9</b>	<b>47,5</b>	<b>51,6</b>	<b>56,1</b>
Pensionsrückstellungen	1,4	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0
Sonstige Rückstellungen, langfristig	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	35,0	25,6	21,4	19,9	18,4	16,9
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,2	1,5	1,9	2,0	2,1	2,2
Sonstige Verbindlichkeiten, langfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>38,1</b>	<b>29,4</b>	<b>25,1</b>	<b>23,8</b>	<b>22,4</b>	<b>21,1</b>
Kurzfristige Rückstellungen	6,0	6,5	7,6	7,2	7,5	7,8
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	2,1	3,0	2,7	2,4	2,1	1,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,6	12,8	13,3	14,2	14,9	15,5
Steuerverbindlichkeiten, kurzfristig	1,3	1,1	2,7	1,8	1,4	1,5
Sonstige Verbindlichkeiten, kurzfristig	6,8	7,1	6,5	6,8	7,1	7,4
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>24,7</b>	<b>30,5</b>	<b>32,8</b>	<b>32,5</b>	<b>33,0</b>	<b>34,1</b>
<b>Passiva</b>	<b>102,5</b>	<b>100,5</b>	<b>101,8</b>	<b>103,8</b>	<b>107,1</b>	<b>111,3</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments



## Mensch und Maschine Software SE

## Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Immaterielle Vermögenswerte	9,2%	9,6%	10,3%	10,9%	11,4%	11,8%
Geschäfts- und Firmenwert	32,5%	33,1%	32,7%	32,1%	31,1%	29,9%
Sachanlagen	12,8%	13,2%	13,0%	12,5%	12,1%	11,5%
Finanzanlagen, langfristig	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Sonstige Vermögenswerte, langfristig	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern, langfristig	5,3%	4,9%	5,0%	4,9%	4,7%	4,5%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>60,8%</b>	<b>61,6%</b>	<b>61,9%</b>	<b>61,3%</b>	<b>60,1%</b>	<b>58,6%</b>
Vorräte	3,1%	4,5%	2,8%	3,5%	3,8%	4,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,0%	22,9%	24,4%	25,9%	26,9%	27,6%
Sonstige Vermögenswerte, kurzfristig	4,6%	4,6%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%
Zahlungsmittel und -äquivalente	9,3%	6,3%	7,6%	5,9%	5,6%	6,2%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>39,2%</b>	<b>38,4%</b>	<b>38,1%</b>	<b>38,7%</b>	<b>39,9%</b>	<b>41,4%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Gezeichnetes Kapital	16,2%	16,6%	16,4%	16,1%	15,6%	15,0%
Kapitalrücklage	20,9%	22,9%	22,8%	22,3%	21,7%	20,8%
Gewinnrücklage	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Rücklagen	0,2%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	-1,5%	-3,9%	-3,2%	-3,1%	-3,0%	-2,9%
Bilanzgewinn /-verlust	2,1%	4,6%	7,4%	10,7%	14,2%	17,7%
Anteile anderer Gesellschafter	1,3%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-0,5%	-1,5%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,1%
<b>Eigenkapital</b>	<b>38,6%</b>	<b>40,4%</b>	<b>43,1%</b>	<b>45,8%</b>	<b>48,2%</b>	<b>50,4%</b>
Pensionsrückstellungen	1,4%	1,9%	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%
Sonstige Rückstellungen, langfristig	0,5%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	34,1%	25,5%	21,0%	19,1%	17,1%	15,1%
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,2%	1,5%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Sonstige Verbindlichkeiten, langfristig	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>37,2%</b>	<b>29,3%</b>	<b>24,7%</b>	<b>22,9%</b>	<b>21,0%</b>	<b>19,0%</b>
Kurzfristige Rückstellungen	5,8%	6,5%	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	2,0%	3,0%	2,7%	2,3%	2,0%	1,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,4%	12,8%	13,0%	13,7%	13,9%	14,0%
Steuerverbindlichkeiten, kurzfristig	1,3%	1,1%	2,7%	1,8%	1,3%	1,3%
Sonstige Verbindlichkeiten, kurzfristig	6,6%	7,0%	6,4%	6,6%	6,6%	6,7%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>24,1%</b>	<b>30,4%</b>	<b>32,2%</b>	<b>31,3%</b>	<b>30,8%</b>	<b>30,6%</b>
<b>Passiva</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Mensch und Maschine Software SE

## Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>EBT</b>	<b>4,3</b>	<b>7,0</b>	<b>9,0</b>	<b>12,3</b>	<b>15,4</b>	<b>18,4</b>
Wertminderungen / Abschreibungen	4,3	3,3	2,8	2,9	2,9	3,1
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen / Erträge	0,3	0,4	0,2	-0,6	-0,7	-0,9
Veränderung Pensions- und sonstige langfr. Rückstellungen	0,5	0,8	0,8	0,1	0,1	0,1
Gewinn / Verlust aus Abgang des Anlagevermögens	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis	0,9	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8
<b>Cash Earnings</b>	<b>10,3</b>	<b>12,2</b>	<b>13,3</b>	<b>15,5</b>	<b>18,4</b>	<b>21,5</b>
Veränderung des Working Capitals	4,4	2,4	1,9	-2,2	-1,3	-1,2
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>14,7</b>	<b>14,6</b>	<b>15,2</b>	<b>13,3</b>	<b>17,1</b>	<b>20,4</b>
Investitionen	-5,1	-3,5	-3,3	-3,5	-3,7	-3,9
Erwerb / Verkauf von Tochterunternehmen	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Erwerb / Verkauf von sonstigem Anlagevermögen	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,9</b>
Veränderung der Finanzverbindlichkeiten	-3,4	-8,4	-5,1	-1,8	-1,8	-1,8
Eigenkapitalveränderung	2,2	1,5	1,2	0,0	0,0	0,0
Erwerb / Verkauf eigener Anteile	-0,7	-2,4	0,6	0,0	0,0	0,0
Dividendenauszahlungen	-3,9	-4,6	-6,2	-8,1	-10,5	-13,1
Sonstige Finanzierungsvorgänge	-0,9	-0,6	-0,6	-1,6	-1,1	-0,6
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-6,6</b>	<b>-14,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-11,5</b>	<b>-13,5</b>	<b>-15,6</b>
Zahlungswirksame Veränderungen	3,1	-3,2	1,3	-1,7	0,0	0,9
Wechselkurs- und konsolidierungsbedingte Änderungen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	6,5	9,6	6,4	7,7	6,1	6,0
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>9,6</b>	<b>6,4</b>	<b>7,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

## Mensch und Maschine Software SE

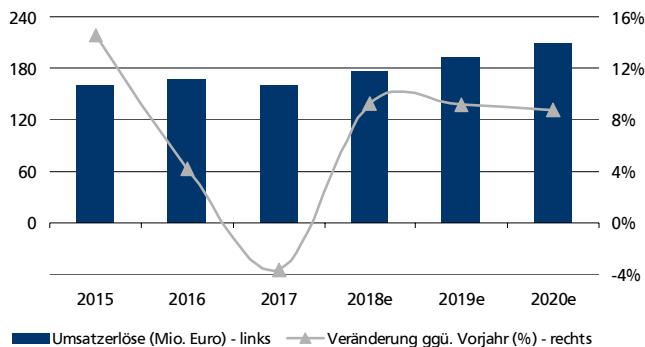
## Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	14,5%	4,2%	-3,7%	9,3%	9,2%	8,7%
EBITDA-Wachstum	17,8%	23,0%	14,5%	24,8%	20,0%	17,5%
EBIT-Wachstum	25,1%	47,4%	21,8%	29,0%	22,9%	18,7%
EPS-Wachstum	-0,7%	68,6%	30,0%	37,0%	24,9%	20,0%
<b>Margenanalyse</b>						
EBITDA-Marge	8,0%	9,4%	11,2%	12,8%	14,1%	15,2%
EBIT-Marge	5,3%	7,5%	9,5%	11,2%	12,6%	13,7%
Nettomarge	2,4%	3,9%	5,3%	6,7%	7,6%	8,4%
<b>Renditeanalyse</b>						
ROI	3,7%	6,5%	8,5%	11,4%	13,9%	16,1%
ROCE	7,0%	12,2%	16,2%	21,2%	25,0%	28,8%
ROE	10,8%	17,5%	21,3%	26,9%	31,0%	34,3%
ROIC	6,0%	10,5%	14,2%	18,8%	22,5%	25,8%
<b>Bilanzanalyse</b>						
Eigenkapitalquote	38,6%	40,4%	43,1%	45,8%	48,2%	50,4%
Anlagendeckungsgrad I	63,5%	65,5%	69,8%	74,8%	80,2%	86,0%
Anlagendeckungsgrad II	124,6%	112,9%	109,6%	112,2%	115,1%	118,5%
Anlagenintensität	23,1%	23,7%	24,2%	24,3%	24,3%	24,1%
Vorratsumschlag	54,7	43,0	43,6	54,5	50,0	49,2
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	52,6	49,8	54,3	53,7	53,0	52,1
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	17,9	15,6	12,3	12,8	13,2	13,7
Working Capital-Quote	7,1%	4,5%	3,0%	2,7%	3,4%	3,7%
<b>Verschuldung</b>						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	27,5	22,3	16,3	16,2	14,4	11,7
Nettoverschuldung / EBITDA	2,1	1,4	0,9	0,7	0,5	0,4
Net Gearing	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	12,6	19,9	26,8	25,0	30,0	35,3
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	8,3	15,7	22,6	21,8	26,8	31,8
<b>Cashflow-Analyse</b>						
Free Cashflow (Mio. Euro)	9,7	11,1	11,9	9,8	13,4	16,5
FCF / Umsatz	6,0%	6,7%	7,4%	5,6%	7,0%	7,9%
FCF je Aktie (Euro)	0,60	0,68	0,73	0,60	0,82	1,01
FCF Yield	8,5%	5,6%	4,1%	2,3%	3,1%	3,8%
Capex (Mio. Euro)	5,1	3,5	3,3	3,5	3,7	3,9
Capex / Abschreibungen	116,8%	107,7%	116,0%	120,7%	127,6%	125,8%
Capex / Umsatz	3,2%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%
<b>Bewertungsmultiplikatoren</b>						
Buchwert je Aktie (Euro)	2,46	2,49	2,70	2,92	3,17	3,44
EV / Umsatz	0,9	1,4	1,9	2,6	2,4	2,2
EV / EBITDA	11,3	14,3	17,4	20,4	17,0	14,4
EV / EBIT	17,1	18,1	20,6	23,5	19,0	15,9
KGV	29,3	29,9	33,7	36,8	29,5	24,6
KBV	2,9	4,9	6,6	9,1	8,4	7,7
KCV	7,7	13,5	18,9	32,3	25,2	21,2
KUV	0,7	1,2	1,8	2,5	2,3	2,1
Dividendenrendite	3,6%	2,9%	2,8%	2,5%	3,1%	3,7%

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

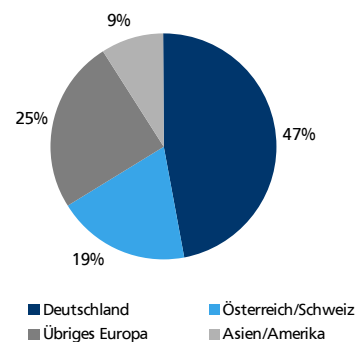
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

**Umsatzentwicklung**



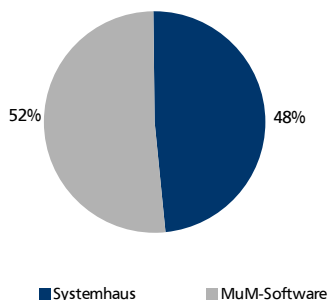
- ⇒ Umstellung der Autodesk-Produkte vom Kauf- auf ein Mietmodell führte 2017 erwartungsgemäß zu einem leichten Umsatzrückgang
- ⇒ Ab 2018e dürften u.E. alle Bereiche wieder deutlich auf Wachstumskurs sein

**Umsatz nach Regionen (2017)**



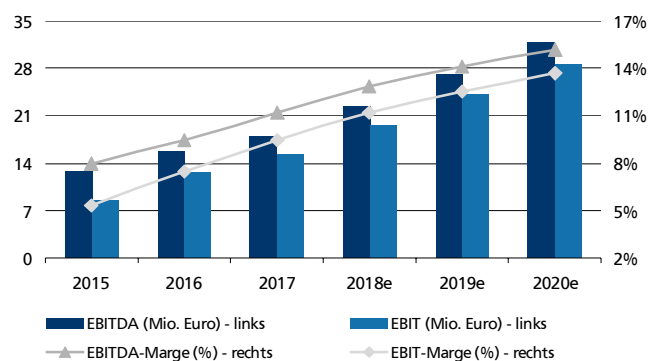
- ⇒ 2017: Erholung des Deutschland-Geschäfts (Umsatzanteil: 47% (45%)) vor allem infolge der Erholung im Systemhausgeschäft
- ⇒ Internationaler Umsatz wächst u.a. dank der Expansion beim Systemhaus Europa

**Rohrertrag nach Segmenten (2017)**



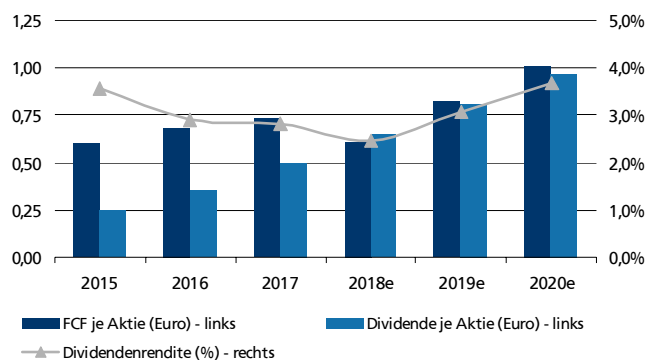
- ⇒ Das Systemhaus hat 2017 auf Grund der Umstellung der Autodesk-Produkte auf Miete beim Rohertragsanteil mit 48% (51%) leicht verloren
- ⇒ Ab 2018e sollte sich vor allem dieses Segment als Wachstumstreiber erweisen

**Ergebnisentwicklung**



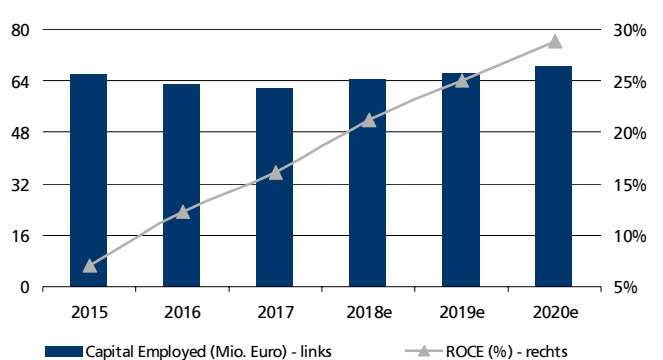
- ⇒ Steigende Profitabilität in beiden Segmenten vor allem durch Skaleneffekte im Systemhausgeschäft (Systemhaus Europa hat 2016 den Break-even erreicht)
- ⇒ EBITDA-Margenziel: Systemhaus: 10%; Software: 25% (schon 2017 übertroffen)

**Free Cashflow und Dividende**



- ⇒ MuM hat in den letzten Jahren deutlich an Cashflow-Stärke gewonnen
- ⇒ Das wenig Capex-intensive Geschäftsmodell ermöglicht u.E. weiterhin hohe Cashflows und damit eine kontinuierlich ansteigende Dividendenzahlung

**ROCE und Capital Employed**



- ⇒ Bis 2017 sinkendes Capital Employed vor allem durch Working Capital-Abbau
- ⇒ Starker ROCE-Anstieg durch entfallende PPA-Amortisationen - MuM mit hohem Value Added und einem ROCE signifikant über den Kapitalkosten (WACC)

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

## Rechtliche Hinweise

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

### Pflichtangaben nach § 85 WpHG und Art. 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i. V. m. der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

#### Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

#### Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach Art. 6 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958) ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/votenzaehlung.pdf> veröffentlicht.

#### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

##### Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Eine ausführliche Beschreibung der Bewertungsmodelle ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/bewertungsmodelle.pdf> veröffentlicht.

### Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

### Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

#### **Aktienanalysen:**

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

### Übersicht der Umvotierungen:

Eine Übersicht der Umvotierungen der letzten 12 Monaten befindet sich auf der Homepage von Independent Research GmbH unter [www.irffm.de](http://irffm.de) (<http://irffm.de/images/stories/pdf/umvotierung.pdf>).

### Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Eine täglich erstellte Gesamtübersicht mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details aller Anlageempfehlungen zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die die Independent Research GmbH in den zurückliegenden 12 Monaten verbreitet hat nach Art. 4 Absatz 1i) der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 ist auf der Homepage von Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/offenlegung.pdf> veröffentlicht.

### Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften des § 80 WpHG.

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 24.07.2018 -**

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Emittenten existieren:

Emittent	Interessenkonflikte
Mensch und Maschine Software SE	5, 6

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über die Erbringung von sonstigen Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates getroffen oder im gleichen Zeitraum ergab sich auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseanteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- 7) verfügen über eine Netto Long Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 8) verfügen über eine Netto Short Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.

## Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Copyright: Das Urheberrecht für alle Inhalte dieser Studie liegt bei Independent Research GmbH, Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten. Inhalte dieser Studie dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder ganz noch auszugsweise kopiert, verändert, vervielfältigt oder veröffentlicht werden.

**Stand: 24.07.2018**

**Independent Research GmbH**  
Friedrich-Ebert-Anlage 36  
60325 Frankfurt am Main

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn  
und  
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main