

## Mensch und Maschine Software SE

**Datum: 31.10.2016**

| <b>Votum:</b>             |            | <b>Kaufen</b>             |              |
|---------------------------|------------|---------------------------|--------------|
| <b>alt:</b>               |            | <b>Halten</b>             | vom 27.04.16 |
| <b>Kursziel</b> (in Euro) |            | <b>15,50 (alt: 15,00)</b> |              |
| Kurs (Xetra) (in Euro)    |            | 12,71                     |              |
|                           | 28.10.2016 | 17:36 Uhr                 |              |
| Kurspotenzial             |            | 22%                       |              |

### Wertschöpfungssteigerung durch das Eigengeschäft

- ⇒ In 9M 2016 stieg der Rohertrag um +9,7% auf den neuen Rekordwert von 67,8 (61,8; unsere Prognose: 67,3) Mio. Euro (starkes Wachstum des Eigengeschäfts (eigene Software + Dienstleistungen) vs. vorübergehend rückläufiges Autodesk-Geschäft). Das 9M-EBITDA erhöhte sich auf 10,8 (8,9; unsere Prognose: 11,0) Mio. Euro. Das 9M-EPS sprang um 77% auf 0,27 (0,16; unsere Prognose: 0,28) Euro (u.a. stark gefallene PPA-Amortisation; im Vorjahresvergleich niedrigere erwartete Steuerquote).
- ⇒ Der anhaltend hohe op. Cashflow in 9M 2016 von 11,8 (um die letzte Rate aus dem Verkauf der Distribution ber. Vorjahreswert: 12,0) Mio. Euro sollte 2016 die Ausschüttung einer höheren Dividende von 0,35 (bisher: 0,30) Euro ermöglichen.
- ⇒ Für 2016 bestätigen wir unsere Rohertrags- bzw. EPS-Prognose von 90,1 (MuM-Ziel: >90) Mio. Euro bzw. von 0,46 (MuM-Ziel: 0,42-0,46) Euro.
- ⇒ Wir votieren nun mit Kaufen (alt: Halten; erwartete nachhaltige Cashflowstärke; i.V. mit Peers günstigere 2017e-Bewertung) bei einem Kursziel von 15,50 (alt: 15,00) Euro.

| *nach Dividenden     | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016e | 2017e |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse         | 118,8 | 125,8 | 140,0 | 160,4 | 168,0 | 173,0 |
| Wachstum Umsatz      | -     | 5,9%  | 11,3% | 14,5% | 4,8%  | 3,0%  |
| Rohertrag            | 63,0  | 67,5  | 74,7  | 84,5  | 90,1  | 97,9  |
| Wachstum Rohertrag   | -     | 7,1%  | 10,7% | 13,2% | 6,7%  | 8,6%  |
| EBITDA               | 10,0  | 7,8   | 10,9  | 12,8  | 15,8  | 18,8  |
| EBITDA-Marge         | 8,4%  | 6,2%  | 7,8%  | 8,0%  | 9,4%  | 10,9% |
| Jahresüberschuss     | 3,6   | 2,6   | 3,7   | 3,9   | 7,6   | 10,4  |
| Nettomarge           | 3,0%  | 2,1%  | 2,7%  | 2,4%  | 4,5%  | 6,0%  |
| Gewinn je Aktie      | 0,24  | 0,17  | 0,24  | 0,24  | 0,46  | 0,63  |
| Dividende je Aktie   | 0,20  | 0,20  | 0,20  | 0,25  | 0,35  | 0,45  |
| Net Gearing          | 0,6   | 0,9   | 0,9   | 0,7   | 0,5   | 0,4   |
| FCF je Aktie (Euro)* | -0,88 | -0,70 | -0,08 | 0,42  | 0,20  | 0,14  |
| EV/Umsatz            | 0,8   | 0,9   | 0,9   | 0,9   | 1,4   | 1,3   |
| EV/EBITDA            | 9,9   | 14,2  | 11,8  | 11,2  | 15,0  | 12,4  |
| EV/EBIT              | 16,0  | 29,4  | 18,9  | 16,9  | 17,9  | 14,3  |
| EV/FCF               | neg.  | neg.  | neg.  | 21,3  | 73,0  | 102,4 |
| KGV                  | 20,8  | 28,8  | 24,1  | 29,2  | 27,6  | 20,3  |
| KBV                  | 2,1   | 2,1   | 2,3   | 2,9   | 4,9   | 4,4   |
| Dividendenrendite    | 4,0%  | 4,1%  | 3,4%  | 3,6%  | 2,8%  | 3,5%  |

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Quelle: Independent Research, Mensch und Maschine Software SE

### Unternehmensdaten

|           |                |
|-----------|----------------|
| Branche   | Software       |
| Segment   | Entry Standard |
| ISIN      | DE0006580806   |
| Reuters   | MUMG           |
| Bloomberg | MUM            |

### Aktiendaten

|                                     |            |
|-------------------------------------|------------|
| Aktienanzahl (in Mio. Stück)        | 16,683     |
| Streubesitz                         | 45,3%      |
| Marktkapitalisierung (in Mio. Euro) | 212,0      |
| ∅ Tagesumsatz (Stück)               | 12.363     |
| 52W Hoch                            | 01.06.2016 |
| 52W Tief                            | 09.02.2016 |
|                                     | 15,34 Euro |
|                                     | 7,65 Euro  |

### Termine

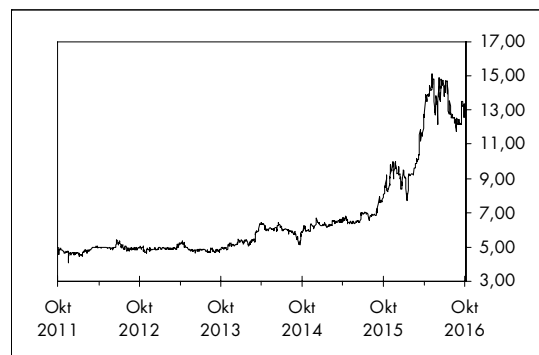
|                   |            |
|-------------------|------------|
| Eigenkapitalforum | 22.11.2016 |
| Q4-Zahlen         | 13.03.2017 |

### Performance

|           | Absolut | Relativ<br>ggü. DAX |
|-----------|---------|---------------------|
| 1 Monat   | 6,8%    | 5,2%                |
| 3 Monate  | -9,7%   | -12,5%              |
| 6 Monate  | 0,8%    | -5,2%               |
| 12 Monate | 59,5%   | 62,2%               |

### Index-Gewichtung

Keine Indexmitgliedschaft



Quelle: 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 27.07.16 um 09:30 Uhr  
 Erstmalige Weitergabe am 27.07.16 um 10:00 Uhr

**Ersteller: A. Vashkevich (Analyst)**

Independent Research Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

**Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokuments, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.**

## Bewertung

Neues Kursziel von 15,50  
(alt: 15,00) Euro

### Bewertungsfazit

Wir bewerten die MuM-Aktie weiterhin anhand eines DCF-Modells und einer Peer Group. Auf Basis unseres DCF-Modells ergibt sich für die MuM-Aktie nun ein fairer Wert von 15,79 (alt: 15,15) Euro je Aktie. Wir haben die Umsatzprognosen in der Phase I (schwächeres Wachstum mit der Autodesk-Software im Segment Systemhaus durch die erfolgte Umstellung von Verkauf auf Vermietung) und entsprechend in der Phase II reduziert. Bei den kurzfristigen bzw. mittelfristigen EBIT-Prognosen haben wir aber keine bzw. kaum Anpassungen vorgenommen (überproportionale Wertschöpfungssteigerung durch den Ausbau des margenstarken Eigengeschäfts (eigene Software und Dienstleistungen)).

Im Rahmen unseres Peer Group-Verfahrens beträgt der faire Wert nun 15,14 (alt: 15,06) Euro je Aktie.

Die zusammenführende Bewertung ergibt somit einen fairen Wert von 15,59 (alt: 15,12) Euro je Aktie. Daraus leitet sich ein höheres Kursziel von 15,50 (alt: 15,00) Euro ab.

| Zusammenführende Bewertung         |                      |            |
|------------------------------------|----------------------|------------|
|                                    | Peer Group-Vergleich | DCF-Modell |
| Fairer Wert je Aktie (Euro)        | 15,14                | 15,79      |
| Gewichtung                         | 30%                  | 70%        |
| Fairer Wert gesamt je Aktie (Euro) | 15,59                |            |

Quelle: Independent Research

**DCF-Modell**

| Mio. Euro                                    | 2016e        | 2017e       | 2018e       | 2019e       | 2020e       | 2021e       | 2022e       | 2023e       | 2024e       | 2025e                    |
|----------------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------|
| Umsatz                                       | 168,0        | 173,0       | 186,0       | 199,1       | 212,4       | 225,7       | 238,9       | 251,8       | 264,4       | 277,6                    |
| Wachstum Umsatz                              | 4,8%         | 3,0%        | 7,5%        | 7,1%        | 6,7%        | 6,3%        | 5,8%        | 5,4%        | 5,0%        | 5,0%                     |
| EBIT-Marge                                   | 7,8%         | 9,4%        | 10,2%       | 10,3%       | 10,3%       | 10,4%       | 10,4%       | 10,5%       | 10,5%       | 10,0%                    |
| <b>EBIT</b>                                  | <b>13,2</b>  | <b>16,2</b> | <b>19,0</b> | <b>20,4</b> | <b>21,9</b> | <b>23,4</b> | <b>24,8</b> | <b>26,3</b> | <b>27,8</b> | <b>27,8</b>              |
| - Ertragssteuern                             | -3,9         | -4,9        | -5,7        | -6,1        | -6,6        | -7,0        | -7,5        | -7,9        | -8,3        | -8,3                     |
| + Abschreibungen                             | 2,6          | 2,6         | 2,9         | 3,3         | 3,6         | 4,0         | 4,4         | 4,9         | 5,3         | 5,6                      |
| +/- Sonstiges                                | 0,1          | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1                      |
| <b>Operativer Brutto-Cashflow</b>            | <b>11,9</b>  | <b>14,0</b> | <b>16,3</b> | <b>17,7</b> | <b>19,1</b> | <b>20,5</b> | <b>21,9</b> | <b>23,4</b> | <b>24,9</b> | <b>25,1</b>              |
| -/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen | 0,8          | -0,9        | -1,4        | -1,5        | -1,6        | -1,7        | -1,8        | -1,8        | -1,9        | -1,0                     |
| -/+ Investitionen in das Anlagevermögen      | -3,6         | -3,8        | -4,1        | -4,3        | -4,6        | -4,8        | -5,1        | -5,3        | -5,6        | -5,6                     |
| <b>Free Cashflow</b>                         | <b>9,0</b>   | <b>9,4</b>  | <b>10,9</b> | <b>11,9</b> | <b>12,9</b> | <b>14,0</b> | <b>15,1</b> | <b>16,2</b> | <b>17,4</b> | <b>18,5</b>              |
| <b>Barwerte</b>                              | <b>8,9</b>   | <b>8,6</b>  | <b>9,4</b>  | <b>9,5</b>  | <b>9,7</b>  | <b>9,8</b>  | <b>9,9</b>  | <b>9,9</b>  | <b>9,9</b>  | <b>9,9</b>               |
| Summe Barwerte                               | 95,7         |             |             |             |             |             |             |             |             |                          |
| Terminalwert                                 | 194,3        |             |             |             |             |             |             |             |             |                          |
|                                              |              |             |             |             |             |             |             |             |             | in % vom Gesamtwert: 67% |
| Wert des operativen Geschäfts                | 290,0        |             |             |             |             |             |             |             |             |                          |
| + liquide Mittel                             | 12,4         |             |             |             |             |             |             |             |             |                          |
| - Finanzverschuldung/Minderheiten            | -39,1        |             |             |             |             |             |             |             |             |                          |
| <b>Marktwert Eigenkapital</b>                | <b>263,4</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |                          |
| Anzahl der Aktien in Mio. Stück              | 16,683       |             |             |             |             |             |             |             |             |                          |
| <b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>          | <b>15,79</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |                          |

Quelle: Independent Research

**Modell-Parameter / Entity-DCF-Modell:**

|                              |               |               |               |                  |          |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|------------------|----------|
| langfristige Bilanzstruktur: | Eigenkapital: | 65%           | Fremdkapital: | 35%              |          |
| risikofreie Rendite:         | 3,0%          | Beta:         | 1,3           | Risikoprämie FK: | 1,0%     |
|                              |               | Risikoprämie: | 5,0%          | Tax-Shield:      | 30,0%    |
|                              |               | Zins EK:      | 9,4%          | Zins FK:         | 2,8%     |
| Wachstumsrate FCF:           | 2,0%          | WACC:         | 7,1%          | Datum:           | 31.10.16 |

Fairer Wert nach DCF-Modell bei 15,79 (alt: 15,15) Euro je Aktie

**Sensitivitätsanalyse** (in Euro)

|          |             | Diskontierungszinssatz |              |       |       |
|----------|-------------|------------------------|--------------|-------|-------|
|          |             | 6,6%                   | 7,1%         | 7,6%  | 8,1%  |
| Wachstum | 1,5%        | 16,41                  | 14,75        | 13,35 | 12,18 |
|          | <b>2,0%</b> | 17,74                  | <b>15,79</b> | 14,19 | 12,86 |
|          | 2,5%        | 19,38                  | 17,06        | 15,19 | 13,66 |
|          | 3,0%        | 21,49                  | 18,63        | 16,40 | 14,61 |

Quelle: Independent Research

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

## Peer Group-Vergleich

| Unternehmen                            | KGV   |       | EV / EBIT |       | EV / EBITDA |       |
|----------------------------------------|-------|-------|-----------|-------|-------------|-------|
|                                        | 2016e | 2017e | 2016e     | 2017e | 2016e       | 2017e |
| <b>Cenit</b>                           | 23,8  | 20,9  | 13,9      | 12,7  | 11,7        | 10,8  |
| <b>Dassault Systemes</b>               | 29,4  | 26,5  | 22,2      | 19,3  | 15,9        | 14,5  |
| <b>Nemetscheck</b>                     | 38,1  | 32,8  | 29,7      | 25,5  | 24,0        | 20,7  |
| <b>Mittelwert</b>                      | 30,4  | 26,7  | 22,0      | 19,2  | 17,2        | 15,3  |
| <b>Median</b>                          | 29,4  | 26,5  | 22,2      | 19,3  | 15,9        | 14,5  |
| <b>Mensch und Maschine Software SE</b> | 27,6  | 20,3  | 17,9      | 14,3  | 15,0        | 12,4  |

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Schlusskurse vom 28.10.16

| in Mio. Euro,<br>Ergebnis je Aktie in Euro | Ergebnis je Aktie |       | EBIT  |       | EBITDA |       |
|--------------------------------------------|-------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
|                                            | 2016e             | 2017e | 2016e | 2017e | 2016e  | 2017e |
| <b>Mensch und Maschine Software SE</b>     | 0,46              | 0,63  | 13,2  | 16,2  | 15,8   | 18,8  |
| <b>Enterprise Value</b>                    |                   |       | 292,4 | 313,4 | 250,5  | 272,8 |
| <b>Liquide Mittel</b>                      |                   |       |       | 12,4  |        | 12,4  |
| <b>Finanzverbindlichkeiten</b>             |                   |       |       | -37,7 |        | -37,7 |
| <b>Faire Marktkapitalisierung</b>          |                   |       | 267,1 | 288,2 | 225,3  | 247,5 |
| <b>Aktienanzahl (in Mio. Stück)</b>        |                   |       |       | 16,7  |        | 16,7  |
| <b>Fairer Wert</b>                         | 13,52             | 16,58 | 16,01 | 17,28 | 13,50  | 14,84 |
| <b>Durchschnittswert</b>                   |                   | 15,05 |       | 16,64 |        | 14,17 |
| <b>Gewichtung</b>                          |                   | 0,33  |       | 0,33  |        | 0,33  |
| <b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>        |                   |       |       | 15,14 |        |       |

Quelle: Independent Research

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

## Ertrags- und Finanzanalyse

*Eigene Software und Dienstleistungen als Treiber des Rohertrags*

*Vorübergehende Schwäche des Geschäfts mit Autodesk-Software*

*9M-EBITDA: +21%; 9M-Nettoergebnis: +79%*

*Unsere kurzfristigen Umsatzprognosen reduziert; die Rohertragsprognosen aber beibehalten*

### Ertragsanalyse

Der 9M-Rohertrag im Segment Software (v.a. eigene Software im CAM-Bereich, bei der viele Entwicklungsleistungen in den letzten Jahren erbracht wurden) stieg um 14% auf 32,4 (28,5) Mio. Euro (Umsatz: +12% auf 33,5 (29,9) Mio. Euro). Der 9M-Rohertrag im Systemhausgeschäft nahm mäßiger um 6,2% auf 35,4 (33,4) Mio. Euro zu (Umsatz: +5,3% auf 94,1 (89,4) Mio. Euro). Während der Rohertrag aus Dienstleistungen mit 19,1 (15,7) Mio. Euro stark anstieg (+22% yoy; anhaltende Optimierungen + Schulungskonzept), büßte der Rohertrag aus Autodesk-Software wegen der Umstellung von Verkauf auf Vermietung mit 16,4 (17,7) Mio. Euro ein (ab Q4 2017 ist u.E. eine Belebung zu erwarten).

Das 9M-EBITDA legte um 21% auf 10,8 (8,9) Mio. Euro zu. Das Software-Segment trug hierzu 7,0 (5,6) Mio. Euro und das Systemhaus 3,8 (3,4) Mio. Euro bei. Das Nettoergebnis nach Anteilen Dritter sprang in 9M 2016 um 79% auf 4,5 (2,5) Mio. Euro (stark gefallene PPA-Amortisation; erwartete Steuerquote von 35% (2015: 43,3%)). Darin sind aber auch Währungseffekte von -0,3 (+0,1) Mio. Euro zu berücksichtigen.

Auf Grund der erfolgten Umstellung des Autodesk-Geschäfts von Verkauf auf Vermietung und dem daraus vorübergehend folgendem Bremseffekt im Segment Systemhaus haben wir unsere Prognose beim Umsatz für 2016 bzw. für 2017 auf 168 (bisher: 173) Mio. Euro bzw. 173 (bisher: 185) Mio. Euro nach unten angepasst. Unsere Prognose beim (für die Ertragskraft maßgeblicheren) Rohertrag für 2016 bzw. 2017 belassen wir aber mit 90,1 (MuM-Ziel: >90) Mio. Euro bzw. 97,9 (MuM-Ziel: rd. 99) Mio. Euro unverändert (u.a. gestiegene Zuversicht durch die Entwicklung in den letzten Quartalen; margenstarkes Eigengeschäft aus Software und Dienstleistungen sollte die vorübergehende Schwäche des Autodesk-Geschäfts mehr als kompensieren).

Wir rechnen damit, dass MuM 2016 bzw. 2017 einen op. Cashflow von 11,2 Mio. Euro bzw. 12,2 Mio. Euro erreichen wird (9M 2016: 11,8 Mio. Euro). Beim Capex 2016e bzw. 2017e von nur 3,6 bzw. 3,8 Mio. Euro ergibt sich u.E. somit der Spielraum für eine höhere Dividende (2016e bzw. 2017e: 0,35 (bisher: 0,30) Euro bzw. 0,45 (bisher: 0,40) Euro).

### Ausgewählte Kennziffern der GuV-Rechnung 9M 2016

| Einheit : Mio. Euro                | 9M 2015      | 9M 2016      | 9M 2016            |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------------|
| Geschäftsjahresende : 31. Dez      |              |              | (unsere Prognosen) |
| Rechnungslegungsstandard : IFRS    |              |              |                    |
| <b>Umsatzerlöse</b>                | <b>119,3</b> | <b>127,6</b> | <b>129,4</b>       |
| in % ggü. Vorjahr                  | -            | 6,9%         | 8,5%               |
| <b>Rohertrag</b>                   | <b>61,8</b>  | <b>67,8</b>  | <b>67,3</b>        |
| in % vom Umsatz                    | 51,8%        | 53,2%        | 52,0%              |
| <b>EBITDA</b>                      | <b>8,9</b>   | <b>10,8</b>  | <b>11,0</b>        |
| in % vom Umsatz                    | 7,5%         | 8,5%         | 8,5%               |
| <b>Nettoergebnis</b>               | <b>2,5</b>   | <b>4,5</b>   | <b>4,5</b>         |
| in % vom Umsatz                    | 2,1%         | 3,5%         | 3,5%               |
| <b>Ergebnis je Aktie (in Euro)</b> | <b>0,16</b>  | <b>0,27</b>  | <b>0,28</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**

**Gewinn- und Verlustrechnung**

| <b>Einheit :</b><br><b>Geschäftsjahresende :</b><br><b>Rechnungslegungsstandard :</b> | Mio. Euro<br>31. Dez.<br>IFRS | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  | <b>2016e</b> | <b>2017e</b> |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Umsatzerlöse</b>                                                                   |                               | <b>118,8</b> | <b>125,8</b> | <b>140,0</b> | <b>160,4</b> | <b>168,0</b> | <b>173,0</b> |
| Materialaufwand                                                                       |                               | -55,8        | -58,4        | -65,4        | -75,9        | -77,9        | -75,1        |
| <b>Rohhertrag</b>                                                                     |                               | <b>63,0</b>  | <b>67,5</b>  | <b>74,7</b>  | <b>84,5</b>  | <b>90,1</b>  | <b>97,9</b>  |
| Sonstige betriebliche Erträge                                                         |                               | 13,1         | 7,9          | 5,8          | 3,4          | 2,6          | 2,6          |
| Personalaufwand                                                                       |                               | -46,6        | -48,3        | -50,9        | -55,4        | -56,8        | -60,9        |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                                                    |                               | -19,5        | -19,3        | -18,8        | -19,7        | -20,2        | -20,7        |
| <b>EBITDA</b>                                                                         |                               | <b>10,0</b>  | <b>7,8</b>   | <b>10,9</b>  | <b>12,8</b>  | <b>15,8</b>  | <b>18,8</b>  |
| Abschreibungen                                                                        |                               | -1,9         | -2,0         | -2,1         | -2,3         | -2,2         | -2,2         |
| Amortisation von Firmenübernahmen                                                     |                               | -1,9         | -2,0         | -2,0         | -2,0         | -0,4         | -0,4         |
| <b>EBIT</b>                                                                           |                               | <b>6,2</b>   | <b>3,8</b>   | <b>6,8</b>   | <b>8,5</b>   | <b>13,2</b>  | <b>16,2</b>  |
| Finanzergebnis                                                                        |                               | -1,1         | -1,2         | -1,2         | -1,0         | -1,0         | -1,0         |
| <b>EBT</b>                                                                            |                               | <b>5,1</b>   | <b>2,6</b>   | <b>5,6</b>   | <b>7,5</b>   | <b>12,2</b>  | <b>15,2</b>  |
| Ertrags-\Einkommenssteuer                                                             |                               | -1,2         | 0,4          | -1,5         | -3,3         | -4,3         | -4,5         |
| <b>Ergebnis nach Steuern</b>                                                          |                               | <b>3,9</b>   | <b>3,0</b>   | <b>4,1</b>   | <b>4,3</b>   | <b>7,9</b>   | <b>10,7</b>  |
| Minderheitenanteile                                                                   |                               | -0,3         | -0,3         | -0,4         | -0,4         | -0,3         | -0,4         |
| <b>Nettoergebnis</b>                                                                  |                               | <b>3,6</b>   | <b>2,6</b>   | <b>3,7</b>   | <b>3,9</b>   | <b>7,6</b>   | <b>10,4</b>  |
| Anzahl der Aktien (in Mio. Stück)                                                     |                               | 15,0         | 15,3         | 15,4         | 16,1         | 16,6         | 16,6         |
| <b>Ergebnis je Aktie (in Euro)</b>                                                    |                               | <b>0,24</b>  | <b>0,17</b>  | <b>0,24</b>  | <b>0,24</b>  | <b>0,46</b>  | <b>0,63</b>  |
| Dividende je Aktie (in Euro)                                                          |                               | 0,20         | 0,20         | 0,20         | 0,25         | 0,35         | 0,45         |

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

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

| <b>Einheit :</b><br><b>Geschäftsjahresende :</b><br><b>Rechnungslegungsstandard :</b> | in %<br>31. Dez.<br>IFRS | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   | <b>2015</b>   | <b>2016e</b>  | <b>2017e</b>  |
|---------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <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                                                                       |                          | -47,0%        | -46,4%        | -46,7%        | -47,3%        | -46,4%        | -43,4%        |
| <b>Rohhertrag</b>                                                                     |                          | <b>53,0%</b>  | <b>53,6%</b>  | <b>53,3%</b>  | <b>52,7%</b>  | <b>53,6%</b>  | <b>56,6%</b>  |
| Sonstige betriebliche Erträge                                                         |                          | 11,0%         | 6,3%          | 4,2%          | 2,1%          | 1,5%          | 1,5%          |
| Personalaufwand                                                                       |                          | -39,2%        | -38,4%        | -36,3%        | -34,5%        | -33,8%        | -35,2%        |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                                                    |                          | -16,4%        | -15,3%        | -13,4%        | -12,3%        | -12,0%        | -12,0%        |
| <b>EBITDA</b>                                                                         |                          | <b>8,4%</b>   | <b>6,2%</b>   | <b>7,8%</b>   | <b>8,0%</b>   | <b>9,4%</b>   | <b>10,9%</b>  |
| Abschreibungen                                                                        |                          | -1,6%         | -1,6%         | -1,5%         | -1,4%         | -1,3%         | -1,3%         |
| Amortisation von Firmenübernahmen                                                     |                          | -1,6%         | -1,6%         | -1,4%         | -1,3%         | -0,2%         | -0,2%         |
| <b>EBIT</b>                                                                           |                          | <b>5,2%</b>   | <b>3,0%</b>   | <b>4,8%</b>   | <b>5,3%</b>   | <b>7,8%</b>   | <b>9,4%</b>   |
| Finanzergebnis                                                                        |                          | -0,9%         | -1,0%         | -0,8%         | -0,6%         | -0,6%         | -0,6%         |
| <b>EBT</b>                                                                            |                          | <b>4,3%</b>   | <b>2,0%</b>   | <b>4,0%</b>   | <b>4,7%</b>   | <b>7,2%</b>   | <b>8,8%</b>   |
| Ertrags-\Einkommenssteuer                                                             |                          | -1,0%         | 0,3%          | -1,1%         | -2,0%         | -2,5%         | -2,6%         |
| <b>Ergebnis nach Steuern</b>                                                          |                          | <b>3,3%</b>   | <b>2,4%</b>   | <b>2,9%</b>   | <b>2,7%</b>   | <b>4,7%</b>   | <b>6,2%</b>   |
| Minderheitenanteile                                                                   |                          | -0,3%         | -0,3%         | -0,3%         | -0,2%         | -0,2%         | -0,2%         |
| <b>Nettoergebnis</b>                                                                  |                          | <b>3,0%</b>   | <b>2,1%</b>   | <b>2,7%</b>   | <b>2,4%</b>   | <b>4,5%</b>   | <b>6,0%</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**

| <b>Bilanz</b>                                   |           |             |              |              |              |              |              |
|-------------------------------------------------|-----------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Einheit :</b>                                | Mio. Euro | <b>2012</b> | <b>2013</b>  | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  | <b>2016e</b> | <b>2017e</b> |
| <b>Geschäftsjahresende :</b>                    | 31. Dez.  |             |              |              |              |              |              |
| <b>Rechnungslegungsstandard :</b>               | IFRS      |             |              |              |              |              |              |
| Immaterielle Vermögenswerte                     |           | 11,5        | 11,4         | 10,5         | 9,5          | 10,4         | 11,5         |
| Geschäfts- und Firmenwert                       |           | 33,3        | 33,3         | 33,3         | 33,3         | 33,3         | 33,3         |
| Sachanlagen                                     |           | 5,1         | 12,9         | 13,0         | 13,2         | 13,3         | 13,4         |
| Finanzanlagen, langfristig                      |           | 1,1         | 1,0          | 1,1          | 1,1          | 1,1          | 1,1          |
| Sonstige Vermögenswerte, langfristig            |           | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Latente Steueransprüche                         |           | 4,0         | 5,0          | 5,6          | 5,4          | 5,4          | 5,4          |
| <b>Summe langfristige Vermögensgegenstände</b>  |           | <b>55,0</b> | <b>63,6</b>  | <b>63,4</b>  | <b>62,4</b>  | <b>63,4</b>  | <b>64,6</b>  |
| Vorräte                                         |           | 2,2         | 2,4          | 2,7          | 3,2          | 3,2          | 3,2          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen      |           | 20,5        | 21,2         | 23,6         | 22,6         | 22,6         | 24,0         |
| Finanzanlagen, kurzfristig                      |           | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige Vermögenswerte, kurzfristig            |           | 10,5        | 8,8          | 8,0          | 4,8          | 4,7          | 4,6          |
| Zahlungsmittel und -äquivalente                 |           | 6,4         | 6,6          | 6,5          | 9,6          | 12,4         | 14,4         |
| <b>Summe kurzfristige Vermögensgegenstände</b>  |           | <b>39,6</b> | <b>39,1</b>  | <b>40,8</b>  | <b>40,1</b>  | <b>42,9</b>  | <b>46,2</b>  |
| <b>Summe Aktiva</b>                             |           | <b>94,6</b> | <b>102,7</b> | <b>104,2</b> | <b>102,5</b> | <b>106,3</b> | <b>110,8</b> |
| Gezeichnetes Kapital                            |           | 15,5        | 15,6         | 16,2         | 16,6         | 16,6         | 16,6         |
| Kapitalrücklage                                 |           | 18,1        | 18,4         | 20,4         | 21,4         | 21,4         | 21,4         |
| Andere Rücklagen                                |           | 0,2         | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          | 0,2          |
| Bilanzgewinn / Bilanzverlust                    |           | 1,2         | 0,8          | 1,4          | 2,1          | 5,7          | 10,3         |
| Minderheitenanteile                             |           | 2,3         | 2,5          | 2,4          | 1,4          | 1,4          | 1,4          |
| Sonstige Eigenkapitalbestandteile               |           | -1,4        | -1,2         | -1,4         | -2,1         | -2,1         | -2,1         |
| <b>Summe Eigenkapital</b>                       |           | <b>35,9</b> | <b>36,3</b>  | <b>39,2</b>  | <b>39,6</b>  | <b>43,2</b>  | <b>47,8</b>  |
| Pensionsrückstellungen                          |           | 1,0         | 0,8          | 1,1          | 1,4          | 1,6          | 1,6          |
| Sonstige Rückstellungen, langfristig            |           | 0,8         | 0,4          | 0,5          | 0,5          | 0,6          | 0,6          |
| Finanzverbindlichkeiten, langfristig            |           | 25,8        | 35,4         | 37,9         | 35,0         | 34,0         | 33,0         |
| Sonstige Verbindlichkeiten, langfristig         |           | 1,5         | 0,1          | 0,1          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Latente Steuerverbindlichkeiten                 |           | 1,7         | 1,4          | 1,2          | 1,2          | 1,4          | 1,5          |
| <b>Summe langfristige Verbindlichkeiten</b>     |           | <b>30,8</b> | <b>38,0</b>  | <b>40,7</b>  | <b>38,1</b>  | <b>37,5</b>  | <b>36,7</b>  |
| Kurzfristige Rückstellungen                     |           | 8,8         | 5,9          | 5,9          | 6,0          | 6,2          | 6,5          |
| Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig            |           | 2,2         | 5,2          | 2,6          | 2,1          | 2,2          | 2,3          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen |           | 10,2        | 8,3          | 9,3          | 8,6          | 6,4          | 6,7          |
| Sonstige Verbindlichkeiten, kurzfristig         |           | 6,2         | 8,5          | 5,7          | 6,8          | 9,4          | 9,4          |
| Steuerverbindlichkeiten, kurzfristig            |           | 0,5         | 0,5          | 0,8          | 1,3          | 1,4          | 1,5          |
| <b>Summe kurzfristige Verbindlichkeiten</b>     |           | <b>27,9</b> | <b>28,3</b>  | <b>24,3</b>  | <b>24,7</b>  | <b>25,7</b>  | <b>26,4</b>  |
| <b>Summe Passiva</b>                            |           | <b>94,6</b> | <b>102,7</b> | <b>104,2</b> | <b>102,5</b> | <b>106,3</b> | <b>110,8</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**

| <b>Bilanz</b> (Positionen in % der Bilanzsumme)                                       |                          |               |               |               |               |               |               |
|---------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Einheit :</b><br><b>Geschäftsjahresende :</b><br><b>Rechnungslegungsstandard :</b> | in %<br>31. Dez.<br>IFRS | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   | <b>2015</b>   | <b>2016e</b>  | <b>2017e</b>  |
| Immaterielle Vermögenswerte                                                           |                          | 12,2%         | 11,1%         | 10,1%         | 9,2%          | 9,7%          | 10,3%         |
| Geschäfts- und Firmenwert                                                             |                          | 35,2%         | 32,4%         | 32,0%         | 32,5%         | 31,3%         | 30,0%         |
| Sachanlagen                                                                           |                          | 5,4%          | 12,6%         | 12,5%         | 12,8%         | 12,5%         | 12,1%         |
| Finanzanlagen, langfristig                                                            |                          | 1,2%          | 1,0%          | 1,0%          | 1,0%          | 1,0%          | 0,9%          |
| Sonstige Vermögenswerte, langfristig                                                  |                          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Latente Steueransprüche                                                               |                          | 4,2%          | 4,9%          | 5,4%          | 5,3%          | 5,1%          | 4,9%          |
| <b>Summe langfristige Vermögensgegenstände</b>                                        |                          | <b>58,1%</b>  | <b>61,9%</b>  | <b>60,9%</b>  | <b>60,8%</b>  | <b>59,6%</b>  | <b>58,3%</b>  |
| Vorräte                                                                               |                          | 2,3%          | 2,3%          | 2,6%          | 3,1%          | 3,0%          | 2,9%          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen                                            |                          | 21,7%         | 20,6%         | 22,7%         | 22,0%         | 21,3%         | 21,7%         |
| Finanzanlagen, kurzfristig                                                            |                          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Sonstige Vermögenswerte, kurzfristig                                                  |                          | 11,1%         | 8,6%          | 7,7%          | 4,6%          | 4,4%          | 4,2%          |
| Zahlungsmittel und -äquivalente                                                       |                          | 6,8%          | 6,5%          | 6,2%          | 9,3%          | 11,7%         | 13,0%         |
| <b>Summe kurzfristige Vermögensgegenstände</b>                                        |                          | <b>41,9%</b>  | <b>38,1%</b>  | <b>39,1%</b>  | <b>39,2%</b>  | <b>40,4%</b>  | <b>41,7%</b>  |
| <b>Summe 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                                                                  |                          | 16,4%         | 15,2%         | 15,5%         | 16,2%         | 15,6%         | 15,0%         |
| Kapitalrücklage                                                                       |                          | 19,1%         | 17,9%         | 19,6%         | 20,9%         | 20,1%         | 19,3%         |
| Andere Rücklagen                                                                      |                          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          | 0,2%          |
| Bilanzgewinn / Bilanzverlust                                                          |                          | 1,3%          | 0,8%          | 1,4%          | 2,1%          | 5,3%          | 9,3%          |
| Minderheitenanteile                                                                   |                          | 2,4%          | 2,4%          | 2,3%          | 1,3%          | 1,3%          | 1,2%          |
| Sonstige Eigenkapitalbestandteile                                                     |                          | -1,5%         | -1,1%         | -1,3%         | -2,0%         | -1,9%         | -1,9%         |
| <b>Summe Eigenkapital</b>                                                             |                          | <b>37,9%</b>  | <b>35,4%</b>  | <b>37,7%</b>  | <b>38,6%</b>  | <b>40,6%</b>  | <b>43,1%</b>  |
| Pensionsrückstellungen                                                                |                          | 1,1%          | 0,8%          | 1,1%          | 1,4%          | 1,5%          | 1,4%          |
| Sonstige Rückstellungen, langfristig                                                  |                          | 0,8%          | 0,4%          | 0,5%          | 0,5%          | 0,5%          | 0,6%          |
| Finanzverbindlichkeiten, langfristig                                                  |                          | 27,3%         | 34,4%         | 36,3%         | 34,1%         | 31,9%         | 29,7%         |
| Sonstige Verbindlichkeiten, langfristig                                               |                          | 1,6%          | 0,0%          | 0,1%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Latente Steuerverbindlichkeiten                                                       |                          | 1,8%          | 1,4%          | 1,2%          | 1,2%          | 1,3%          | 1,4%          |
| <b>Summe langfristige Verbindlichkeiten</b>                                           |                          | <b>32,6%</b>  | <b>37,0%</b>  | <b>39,1%</b>  | <b>37,2%</b>  | <b>35,2%</b>  | <b>33,1%</b>  |
| Kurzfristige Rückstellungen                                                           |                          | 9,3%          | 5,7%          | 5,6%          | 5,8%          | 5,9%          | 5,9%          |
| Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig                                                  |                          | 2,3%          | 5,1%          | 2,5%          | 2,0%          | 2,1%          | 2,1%          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen u. Leistungen                                       |                          | 10,8%         | 8,0%          | 8,9%          | 8,4%          | 6,1%          | 6,0%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten, kurzfristig                                               |                          | 6,6%          | 8,3%          | 5,4%          | 6,6%          | 8,8%          | 8,4%          |
| Steuerverbindlichkeiten, kurzfristig                                                  |                          | 0,5%          | 0,5%          | 0,8%          | 1,3%          | 1,4%          | 1,4%          |
| <b>Summe kurzfristige Verbindlichkeiten</b>                                           |                          | <b>29,5%</b>  | <b>27,6%</b>  | <b>23,3%</b>  | <b>24,1%</b>  | <b>24,2%</b>  | <b>23,8%</b>  |
| <b>Summe 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**



| <b>Kapitalflussrechnung</b>                           |           |              |              |             |             |              |              |
|-------------------------------------------------------|-----------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Einheit :</b>                                      | Mio. Euro | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016e</b> | <b>2017e</b> |
| <b>Geschäftsjahresende :</b>                          | 31. Dez.  |              |              |             |             |              |              |
| <b>Rechnungslegungsstandard :</b>                     | IFRS      |              |              |             |             |              |              |
| Ergebnis nach Steuern                                 |           | 3,9          | 3,0          | 4,1         | 4,3         | 7,9          | 10,7         |
| Wertminderungen/Abschreibungen                        |           | 3,8          | 4,0          | 4,1         | 4,3         | 2,6          | 2,6          |
| Sonstige zahlungswirksame Erträge/Aufwendungen        |           | -0,2         | -1,2         | -1,0        | 0,3         | -0,3         | -0,4         |
| Zu-/Abnahme der Rückstellungen und Wertberichtigungen |           | -3,4         | -3,5         | 0,4         | 0,5         | 0,2          | 0,1          |
| Gewinn/Verlust aus dem Abgang von Anlagevermögen      |           | -0,8         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          |
| Zinsergebnis                                          |           | 0,9          | 1,2          | 1,1         | 0,9         | 0,0          | 0,0          |
| Veränderungen des Nettoumlaufvermögens                |           | -9,8         | 0,3          | -2,4        | 4,4         | 0,8          | -0,9         |
| <b>Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit</b>           |           | <b>-5,7</b>  | <b>3,8</b>   | <b>6,3</b>  | <b>14,7</b> | <b>11,2</b>  | <b>12,2</b>  |
| Investitionen gesamt                                  |           | -8,4         | -11,9        | -3,5        | -3,7        | -3,6         | -3,8         |
| Erwerb/Verkauf von Tochterunternehmen                 |           | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          |
| Erwerb/Verkauf Sonstiges Anlagevermögen               |           | 1,8          | 0,2          | 0,1         | -1,3        | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige Positionen                                   |           | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          |
| <b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>         |           | <b>-6,6</b>  | <b>-11,6</b> | <b>-3,4</b> | <b>-5,0</b> | <b>-3,6</b>  | <b>-3,8</b>  |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten                   |           | 2,5          | 12,5         | -0,1        | -3,4        | -0,9         | -0,9         |
| Eigenkapitalveränderungen                             |           | 2,6          | 0,0          | 1,6         | 2,2         | 0,0          | 0,0          |
| Auszahl./Einzahl. Erwerb/Verkauf eigener Anteile      |           | -0,4         | 0,1          | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          |
| Dividendenauszahlungen                                |           | -3,3         | -3,5         | -3,6        | -3,9        | -4,1         | -5,7         |
| Sonstige Finanzierungsvorgänge                        |           | -0,8         | -1,1         | -1,0        | -1,5        | 0,3          | 0,2          |
| <b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>        |           | <b>0,7</b>   | <b>8,0</b>   | <b>-3,0</b> | <b>-6,6</b> | <b>-4,7</b>  | <b>-6,4</b>  |
| <b>Zahlungswirksame Veränderung des Cashflows</b>     |           | <b>-11,6</b> | <b>0,2</b>   | <b>-0,2</b> | <b>3,1</b>  | <b>2,9</b>   | <b>2,0</b>   |
| Veränderungen: Wechselkurse, Konsolidierung/Sonstige  |           | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          |
| Finanzmittelbestand am Anfang der Periode             |           | 18,0         | 6,4          | 6,6         | 6,5         | 9,6          | 12,4         |
| <b>Finanzmittelbestand am Ende der Periode</b>        |           | <b>6,4</b>   | <b>6,6</b>   | <b>6,5</b>  | <b>9,6</b>  | <b>12,4</b>  | <b>14,4</b>  |

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

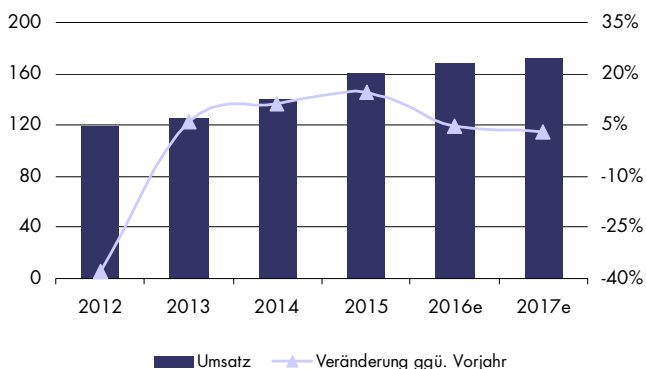
**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

| <b>Kennzahlenübersicht</b>            |         |             |             |             |             |              |              |
|---------------------------------------|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>Geschäftsjahresende :</b>          | 31. Dez | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016e</b> | <b>2017e</b> |
| <b>Rechnungslegungsstandard :</b>     | IFRS    |             |             |             |             |              |              |
| <b>Wachstumsanalyse</b>               |         |             |             |             |             |              |              |
| Umsatzwachstum                        |         | -38,0%      | 5,9%        | 11,3%       | 14,5%       | 4,8%         | 3,0%         |
| EBITDA-Wachstum                       |         | -35,9%      | -22,4%      | 40,1%       | 17,8%       | 23,0%        | 19,5%        |
| EBIT-Wachstum                         |         | -47,5%      | -39,4%      | 80,2%       | 25,3%       | 54,9%        | 23,4%        |
| EBT-Wachstum                          |         | -52,8%      | -49,8%      | 118,2%      | 35,0%       | 61,2%        | 25,3%        |
| EPS-Wachstum                          |         | -47,9%      | -29,0%      | 41,4%       | -0,2%       | 91,0%        | 35,9%        |
| <b>Margenanalyse</b>                  |         |             |             |             |             |              |              |
| EBITDA-Marge                          |         | 8,4%        | 6,2%        | 7,8%        | 8,0%        | 9,4%         | 10,9%        |
| EBIT-Marge                            |         | 5,2%        | 3,0%        | 4,8%        | 5,3%        | 7,8%         | 9,4%         |
| EBT-Marge                             |         | 4,3%        | 2,0%        | 4,0%        | 4,7%        | 7,2%         | 8,8%         |
| Nettomarge                            |         | 3,0%        | 2,1%        | 2,7%        | 2,4%        | 4,5%         | 6,0%         |
| <b>Renditeanalyse</b>                 |         |             |             |             |             |              |              |
| ROE                                   |         | 11,2%       | 8,2%        | 10,8%       | 10,9%       | 19,1%        | 23,6%        |
| ROCE                                  |         | 10,8%       | 6,8%        | 7,1%        | 7,0%        | 12,9%        | 17,0%        |
| ROI                                   |         | 3,6%        | 2,7%        | 3,6%        | 3,8%        | 7,3%         | 9,5%         |
| <b>Bilanzanalyse</b>                  |         |             |             |             |             |              |              |
| Eigenkapitalquote                     |         | 37,9%       | 35,4%       | 37,7%       | 38,6%       | 40,6%        | 43,1%        |
| Anlagendeckungsgrad                   |         | 65,3%       | 57,1%       | 61,9%       | 63,5%       | 68,1%        | 74,1%        |
| Anlagenintensität                     |         | 18,7%       | 24,6%       | 23,6%       | 23,1%       | 23,2%        | 23,3%        |
| Forderungen/Umsatz                    |         | 17,3%       | 16,6%       | 16,0%       | 14,4%       | 13,5%        | 13,5%        |
| Capex/Abschreibungen                  |         | 100,0%      | 290,0%      | 85,4%       | 88,8%       | 138,5%       | 146,2%       |
| Capex/Umsatz                          |         | 3,2%        | 9,2%        | 2,5%        | 2,3%        | 2,1%         | 2,2%         |
| Working Capital-Quote                 |         | 6,7%        | 7,8%        | 9,6%        | 5,7%        | 5,0%         | 5,4%         |
| <b>Verschuldung</b>                   |         |             |             |             |             |              |              |
| Nettoverschuldung (Mio. Euro)         |         | 21,6        | 33,9        | 34,0        | 27,5        | 23,7         | 20,8         |
| Nettoverschuldung / EBITDA            |         | 2,2         | 4,4         | 3,1         | 2,1         | 1,5          | 1,1          |
| Net Gearing                           |         | 0,6         | 0,9         | 0,9         | 0,7         | 0,5          | 0,4          |
| Zinsdeckungsgrad (EBITDA)             |         | 10,0        | 6,0         | 9,6         | 12,6        | 14,3         | 17,1         |
| Zinsdeckungsgrad (EBIT)               |         | 6,2         | 2,9         | 6,0         | 8,3         | 12,0         | 14,8         |
| <b>Kennziffern je Aktie (in Euro)</b> |         |             |             |             |             |              |              |
| Ergebnis je Aktie                     |         | 0,24        | 0,17        | 0,24        | 0,24        | 0,46         | 0,63         |
| Free Cashflow je Aktie                |         | -0,88       | -0,70       | -0,08       | 0,42        | 0,20         | 0,14         |
| Dividende je Aktie                    |         | 0,20        | 0,20        | 0,20        | 0,25        | 0,35         | 0,45         |
| Cash je Aktie                         |         | 0,43        | 0,43        | 0,42        | 0,59        | 0,75         | 0,87         |
| Buchwert je Aktie                     |         | 2,40        | 2,37        | 2,54        | 2,46        | 2,60         | 2,89         |
| <b>Bewertungsmultiplikatoren</b>      |         |             |             |             |             |              |              |
| EV/Umsatz                             |         | 0,8         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 1,4          | 1,3          |
| EV/EBITDA                             |         | 9,9         | 14,2        | 11,8        | 11,2        | 15,0         | 12,4         |
| EV/EBIT                               |         | 16,0        | 29,4        | 18,9        | 16,9        | 17,9         | 14,3         |
| KGV                                   |         | 20,8        | 28,8        | 24,1        | 29,2        | 27,6         | 20,3         |
| KBV                                   |         | 2,1         | 2,1         | 2,3         | 2,9         | 4,9          | 4,4          |
| KCV                                   |         | neg.        | neg.        | neg.        | 16,6        | 64,8         | 92,0         |
| KUV                                   |         | 0,7         | 0,6         | 0,7         | 0,7         | 1,3          | 1,2          |
| Dividendenrendite                     |         | 4,0%        | 4,1%        | 3,4%        | 3,6%        | 2,8%         | 3,5%         |

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

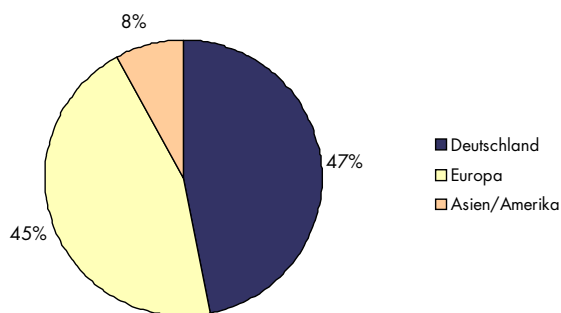
**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

**Umsatzentwicklung (Mio. Euro)**



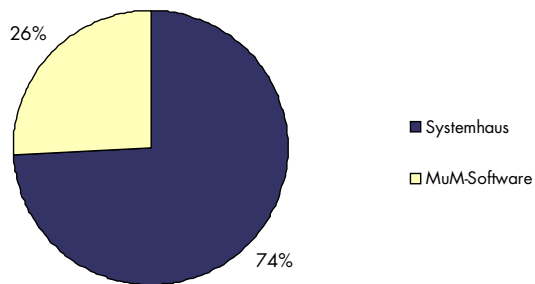
⇒ Verkauf des Distributionsgeschäfts in 2011 führte zu Umsatzrückgang  
 ⇒ 2015: überdurchschnittlich starkes Umsatzwachstum (zum größten Teil organisch; auch durch den CHF/EUR-Kursanstieg)

**Umsatz nach Regionen (2015)**



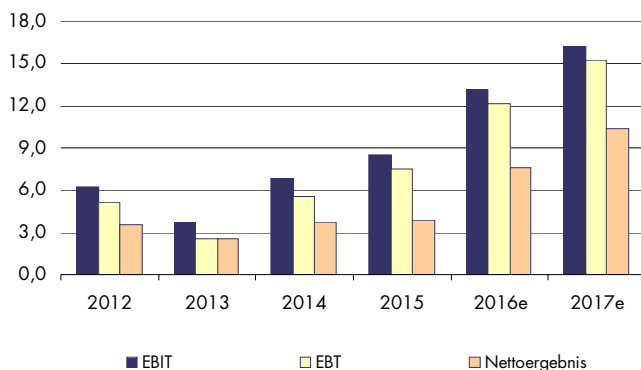
⇒ 2015 erhöhte sich der Anteil des Europa-Geschäfts auf 45% (44%)  
 ⇒ Der Schwerpunkt liegt unverändert auf Deutschland und Europa

**Umsatz nach Segmenten (2015)**



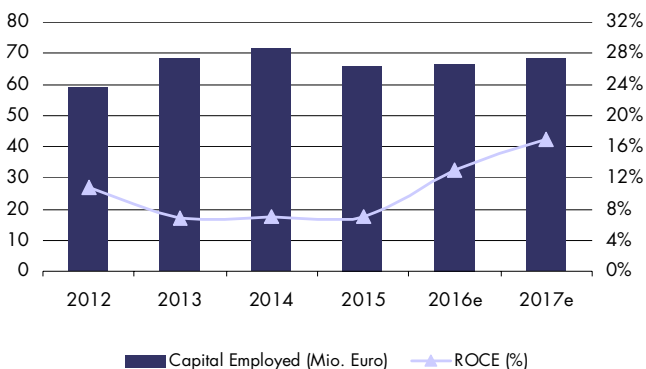
⇒ Systemhausgeschäft wird der Hauptsatzträger bleiben  
 ⇒ Rd. 30% des Umsatzes = Wartungsvertrags-Verlänger. + Software-Updates

**Ergebnisentwicklung (Mio. Euro)**



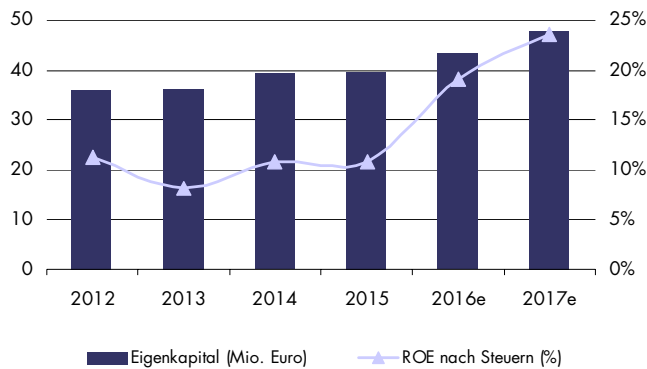
⇒ 2015: Nettoergebnis auf dem Vj.-Niveau (überdurchschnittl. Steuerquote)  
 ⇒ 2016e: Begünstigung des op. Ergebnisses durch das Wegfallen des PPA-Effekts; Normalisierung der Steuerquote

**ROCE und Capital Employed**



⇒ Für 2016 rechnen wir mit einem ROCE deutlich über dem WACC

**ROE und Eigenkapital**



⇒ Kleine Kapitalerhöhung in H1 2012  
 ⇒ Ab 2016 rechnen wir mit einem sprunghaften Anstieg des ROE

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.                   |

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

|               |                                                                                                                         |
|---------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Kaufen:       | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.   |
| Akkumulieren: | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.  |
| Reduzieren:   | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen. |
| Verkaufen:    | Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.  |

### **Pflichtangaben nach § 34b 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.

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

#### 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 50<sup>SM</sup> und Stoxx Europe 50<sup>SM</sup>). 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://www.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 der §§ 33 und 33b WpHG.

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

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 31.10.2016 -**

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

| <b>Emittent</b>                        | <b>Interessenkonflikte</b> |
|----------------------------------------|----------------------------|
| <b>Mensch und Maschine Software SE</b> | <b>5, 6</b>                |

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.

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

**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.

**Stand: 31.10.2016****Independent Research GmbH  
Friedrich-Ebert-Anlage 36  
D-60325 Frankfurt am Main****Zuständige Aufsichtsbehörde:**

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

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