

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

Mensch & Maschine

- AutoDesk-Umstellung puscht Q3
- 2025 höhere Wachstumsdynamik avisiert
- Kursziel angehoben und Votum bestätigt

Die Umstellung des Vertriebsmodells bei Autodesk sorgte für ein unerwartet starkes Umsatzplus in der Digitalisierungssparte von Mensch und Maschine (MuM). Das operative Ergebnis legte erneut deutlich zu.

- Nachdem die Softwaresparte die letzten Jahre eine stabile Säule der Wachstumsstrategie war, enttäuschte das in Q3 erzielte geringe Umsatzplus von lediglich 1%. Wir gehen aber davon aus, dass die Fokussierung auf Anwendungen zur Effizienzsteigerung im Bereich CAD/CAM (Werkzeugmaschinenbau) und auf den nicht von der Krise betroffenen Tiefbau (BIM-Anwendungen) in den kommenden Quartalen wieder höhere Wachstumsraten ermöglichen sollte.
- Mitte September hat Autodesk sein Vertriebsmodell auf ein sogenanntes Agenturmodell umgestellt. Die Vertriebsfolge von MuM werden nun nicht mehr auf Umsatzebene verbucht. Durch den gleichfalls entfallenden Materialaufwand bleibt der absolute Rohertrag aber nahezu unverändert. Die niedrigere Umsatzbasis führt ab 2025 zu deutlich höheren operativen Margen.
- Trotz des verhaltenen Umsatzplus in Q3 mit den eigenen Softwarelösungen von MuM, bleiben wir für die Entwicklung der Sparte positiv gestimmt.
- Wir haben unsere Prognosen überarbeitet. Unser auf einem DCF-Modell basierendes Kursziel steigt dadurch auf 68 EUR. Wir bestätigen unser Votum mit Kaufen.

Chancen

Einer der international führenden Anbieter von CAD/CAM-Lösungen

Führender Vertriebspartner von Autodesk in Europa

Wachstums-, Cashflow- und Dividendenstark

Risiken

Hohes Exposure in der Baubranche und im Maschinenbau

Schwache Konjunktur in Deutschland

Relativ geringe Freefloat-Kapitalisierung

► **RATING**
KAUFEN
(UNVERÄNDERT)

► **KURSZIEL**
68,00 EUR
(66,00 EUR)



Reuters: MUMG

Bloomberg: MUM GY

AKTUELLER KURS	57,70 EUR
(XETRA; 18.10.2024; Schlusskurs)	
SCHLUSSKURS (18.10.2024)	57,70 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	17,9 %
MARKTKAPITALISIERUNG	989 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	Scale All Share (n.v.)
ISIN / WKN	DE0006580806 / 658080
SEKTOR	Software

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2023	2024E	2025E
Umsatz	322	289	248
EBIT	47	51	59
Gewinn je Aktie	1,71	1,91	2,23
Dividende	1,65	1,90	2,20
KGV	32,2	30,2	25,8
Dividendenrendite	3,0 %	3,3 %	3,8 %

Quelle: Mensch & Maschine, LSEG, LBBW Research

Analyst: Mirko Maier
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 21.10.2024 08:29

ERSTMALIGE WEITERGABE: 21.10.2024 08:35

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Die 1984 gegründete Mensch&Maschine (MuM) zählt zu den führenden Anbietern von Computer Aided Design/Manufacturing (CAD/CAM) Anwendungen in Europa. MuM hat zwei starke Standbeine. Erstens das margenstarke Softwaregeschäft mit von MuM selbstentwickelten Anwendungen im CAD/CAM-Umfeld. Hinzu kommen Lösungen im Bereich Produkt Data Management (PDM) und im boomenden Bereich des Building Information Management (BIM). Zweitens die Positionierung im Segment Digitalisierung mit individuellen Kundenlösungen und als führender Platin-Partner von Autodesk.

Aktuelle Entwicklung.

AutoDesk-Umstellung puscht Q3: Die AutoCAD-Nutzer nutzten die Chance, um vor der Mitte September erfolgten Umstellung des Vertriebsmodells von Autodesk auf ein Agenturmodell Dreijahresverträge zu verlängern. Dies schob den Umsatz in der Digitalisierungssparte von MuM um starke 60% auf 69,5 Mio. EUR an. Das Plus von 1% in der Sparte mit den eigenen Softwarelösungen von MuM führte zu einem Segmentumsatz von 24,7 Mio. EUR. Insgesamt legte der Konzernumsatz um 39% auf 94,1 Mio. EUR zu. Der hohe Anteil des vergleichsweise margenschwächeren Reesellergeschäfts drückte die Rohertragsmarge in Q3 auf 44,1% (Vorjahr: 55,9%). Dank einer unterproportionalen Kostenentwicklung stieg das operative Ergebnis hingegen deutlich um 25,% auf 10,1 Mio. EUR.

2025 höhere Wachstumsdynamik avisiert: Ab Q4 schlägt sich der Wiederverkauf von AutoDesk nicht mehr im Umsatz von MuM nieder. Dies führt ab 2025 zu deutlich höheren Ertragsmargen. In 2024 ist MuM auf Kurs, die Guidance für den Rohertrag von 182 bis 185 Mio. EUR (+8 bis 10%) zu erreichen. Der Gewinn je Aktie soll 189 bis 206 Cents je Aktie erreichen. Für das kommende 2025 wird ein dynamischerer Anstieg des Rohertrages um 10 bis 12% avisiert, der in einen überproportionalen Anstieg des operativen Ertrag von 12 bis 25% münden soll. Dank der künftig niedrigeren Umsatzbasis kommt die Margenstärke des Geschäftsmodells von MuM stärker zum tragen.

Kursziel angehoben und Votum bestätigt: Im Rahmen unserer Kurszielermittlung per DCF-Modell ergibt sich auf Basis unserer überarbeiteten Prognosen ein leicht höheres Kursziel von 68 EUR.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



Quelle: Mensch & Maschine, LSEG, LBBW Research

mensch  maschine
CAD as CAD can

Unternehmenssitz:
Wessling (DE)

Mitarbeiterzahl: 1.056
www.mum.de



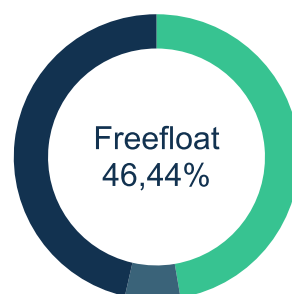
+39%

beeindruckendes
Umsatzplus in Q3

Nächste Events:

Jahresbericht
13. März 2025

Quartalsbericht
23. April 2025



- Adi Drotleff (47,31%)
- Management (6,25%)

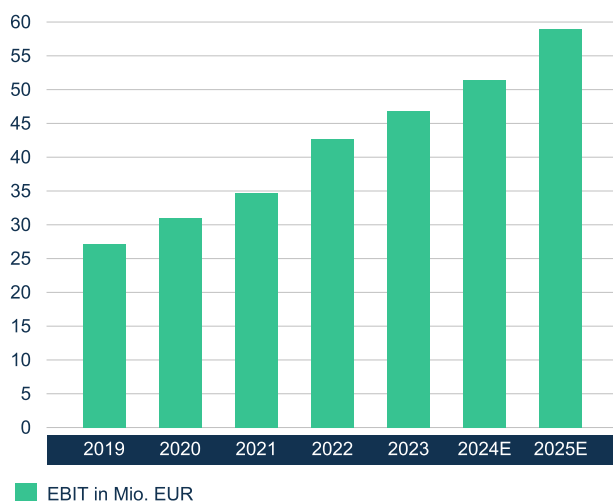
Ausgewählte Kennzahlen.

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

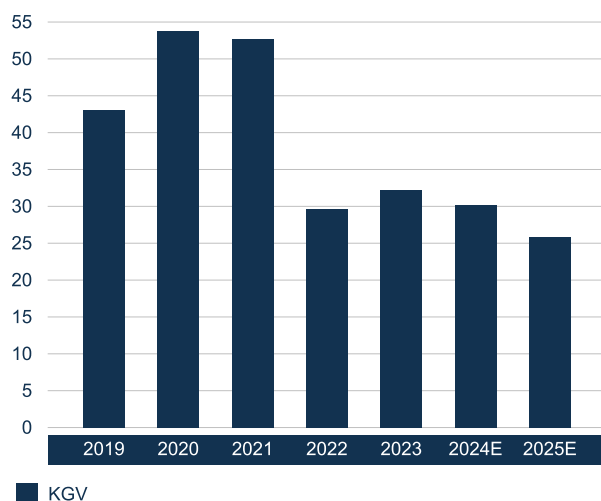
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	246	244	266	320	322	289	248
EBITDA	37	40	44	53	57	62	69
EBIT	27	31	35	43	47	51	59
Vorsteuerergebnis (EBT)	26	30	34	42	45	50	58
Nettoergebnis	17	19	21	26	29	32	38
Gewinn je Aktie	0,99	1,11	1,26	1,54	1,71	1,91	2,23
Dividende	0,85	1,00	1,20	1,40	1,65	1,90	2,20
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		-0,8 %	9,1 %	20,4 %	0,6 %	-10,4 %	-14,0 %
EBITDA		10,3 %	10,2 %	18,5 %	7,5 %	8,7 %	12,7 %
EBIT		14,1 %	11,8 %	22,9 %	9,8 %	9,9 %	14,7 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		13,3 %	13,6 %	22,8 %	8,9 %	11,3 %	15,9 %
Gewinn je Aktie		12,5 %	13,1 %	22,1 %	11,0 %	12,0 %	16,7 %
Dividende		17,6 %	20,0 %	16,7 %	17,9 %	15,2 %	15,8 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	14,9 %	16,5 %	16,7 %	16,4 %	17,6 %	21,3 %	27,9 %
EBIT-Marge	11,1 %	12,7 %	13,0 %	13,3 %	14,5 %	17,8 %	23,8 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	10,7 %	12,2 %	12,7 %	13,0 %	14,0 %	17,4 %	23,5 %
Nettoergebnismarge	6,8 %	7,7 %	8,0 %	8,1 %	9,0 %	11,2 %	15,2 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	3,1	3,1	2,9	2,4	2,4	3,4	4,0
Unternehmenswert / EBITDA	20,9	18,9	17,2	14,5	13,5	16,0	14,2
Unternehmenswert / EBIT	28,1	24,6	22,0	17,9	16,3	19,1	16,7
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	43,1	53,8	52,7	29,6	32,2	30,2	25,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	10,0	12,8	12,3	9,1	9,5	7,5	5,8
Dividendenrendite	2,0 %	1,7 %	1,8 %	3,1 %	3,0 %	3,3 %	3,8 %

Quelle: Mensch & Maschine, LSEG, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

- Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
- Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
- Halten (Hold): Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
- Unter Beobachtung (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.
- Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.
Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren, für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinster Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

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

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
15.03.2021	Kaufen	21.10.2024	68,00 EUR
		19.04.2024	66,00 EUR
		21.07.2023	64,00 EUR