

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

Mensch & Maschine

- Weiter auf Wachstumskurs
- Umsatzausblick 2019 angehoben
- Kursziel und Empfehlung bestätigt

Mensch&Maschine (MuM) ist auf Wachstumskurs. Mit dem Verkauf eigener und fremder Software im Direktvertrieb sowie über das Systemhausgeschäft baut das Unternehmen kontinuierlich Umsatz und Ergebnis aus.

- Die aus Umstellung des Abrechnungsmodells von Lizenz auf Miete beim Softwarehersteller Autodesk herrührende Wachstumsschwäche im Systemhausgeschäft von MuM ist abgehakt und die Sparte wieder auf Wachstumskurs. Dies wird durch die angehobene Umsatzprognose für 2019 untermauert.
- Hinzu kommen weitere Absatzerfolge mit eigenen Softwarelösungen, zu deren Topline-Wachstum nunmehr auch die Anteilsaufstockung bei SOFiSTiK beiträgt und weiterhin überproportionale Ertragszuwächse der Sparte ermöglichen sollte.
- Unser auf einem Peergroupvergleich und einem DCF-Modell basierendes Kursziel belassen wir trotz leicht angehobener Prognosen bei 39 EUR.
- Wir bestätigen unsere Kaufen-Empfehlung.

Chancen

Einer der führenden Anbieter von CAD/CAM-Lösungen

Führender Vertriebspartner von Autodesk in Europa

Eigene Softwareapplikationen zur Profilierung am Markt

Risiken

Abnehmende, aber noch vorhandene Abhängigkeit von Autodesk

Erreichtes Bewertungsniveau

Relativ geringe Freefloat-Kapitalisierung

► **RATING**
KAUFEN
(UNVERÄNDERT)

► **KURSZIEL**
39,00 EUR
(UNVERÄNDERT)



Reuters: MUMG

Bloomberg: MUM GY

AKTUELLER KURS	32,60 EUR
-----------------------	------------------

(XETRA; 22.07.19; 11:36)

SCHLUSSKURS (19.07.2019)	30,60 EUR
--------------------------	-----------

ERWARTETE PERFORMANCE	27,5 %
-----------------------	--------

MARKTKAPITALISIERUNG	510 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

	2018	2019E	2020E
Umsatz	185	225	249
EBIT	20	26	29
Gewinn je Aktie	0,71	0,92	1,05
Dividende	0,65	0,80	0,95
KGV	35,8	33,3	29,0
Dividendenrendite	2,6 %	2,6 %	3,1 %

Quelle: Mensch & Maschine, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Mirko Maier
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 22.07.2019 13:15

ERSTMALIGE WEITERGABE: 22.07.2019 13:17

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 vertreibt die Produkte des CAD-Weltmarktführers Autodesk als Systemhausbetreiber in Europa. Hinzu kommen Lösungen im Bereich Produkt Data Management (PDM) und im boomenden Bereich des Building Information Management (BIM). Zweites Standbein neben der Systemhaussparte ist das margenstarke Softwaregeschäft mit von MuM selbstentwickelten Anwendungen im CAD/CAM-Umfeld. 2018 wurde mit 821 Mitarbeitern ein Umsatz von über 185 Mio. EUR generiert.

mensch  **maschine**
CAD as CAD can

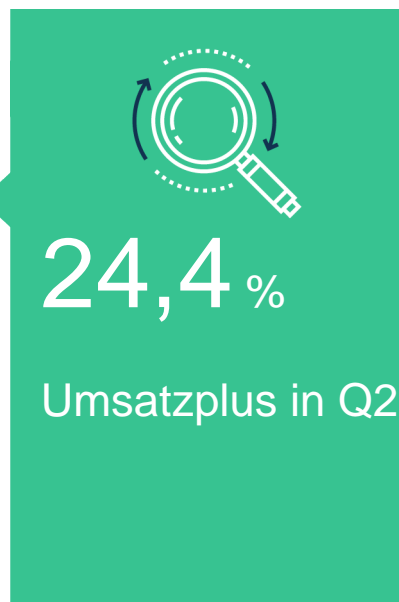
Unternehmenssitz:
Wessling (DE)

Mitarbeiterzahl: 821
www.mum.de

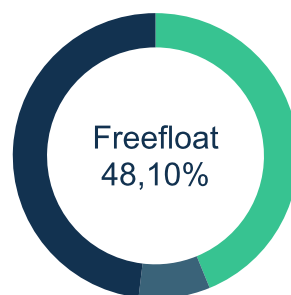
Aktuelle Entwicklung.

Weiter auf Wachstumskurs: In Q2 2019 gelang MuM ein Umsatzplus von 24,4% yoy auf 57,1 Mio. EUR. Die Softwaresparte profitierte beim starken Umsatzplus von 37,3% auf 19,1 Mio. EUR von der zum 1.1.2019 erfolgten Übernahme von SoFiSTiK. Doch auch das organische Wachstum von +12,5% liegt erfreulich hoch. Das Systemhausgeschäft konnte mit +18,7% auf 37,9 Mio. EUR abermals überzeugen. Das operative Ergebnis auf Basis des EBIT legte mit +31,6% auf 5,8 Mio. EUR abermals überproportional zum Umsatz zu, was die Marge auf 10,2% führte. Positiv zu werten ist außerdem die mit +42,5% auf 12,8 Mio. EUR starke Entwicklung des operativen Cashflows.

Umsatzausblick 2019 angehoben: Wir haben unsere Jahresplanung schon nach dem starken Jahresauftakt in Q1 angehoben, MuM hat hierfür die Entwicklung in ersten sechs Monaten abgewartet. Nach bislang 215 bis 220 Mio. EUR avisiert das Unternehmen nun ein erreichbares Umsatzniveau von 220 bis 230 Mio. EUR. Dies signalisiert mit +20 bis 24% ein deutlich höheres Wachstumstempo als bislang (+15 bis 20%). Das Ertragsziel für 2019 mit 24 bis 26 Mio. EUR für das operative Ergebnis (Basis EBIT) wurden bestätigt. Die Wachstumstreiber für MuM sind intakt. Trotz des eingetrübten konjunkturellen Umfeldes bei manchen Industriekunden aus der Auto- und Maschinenbaubranche werden die Softwarelösungen von MuM für die Hebung von Effizienzpotenzialen genutzt.



Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



- Adi Drotleff (43,80%)
- Management (8,10%)

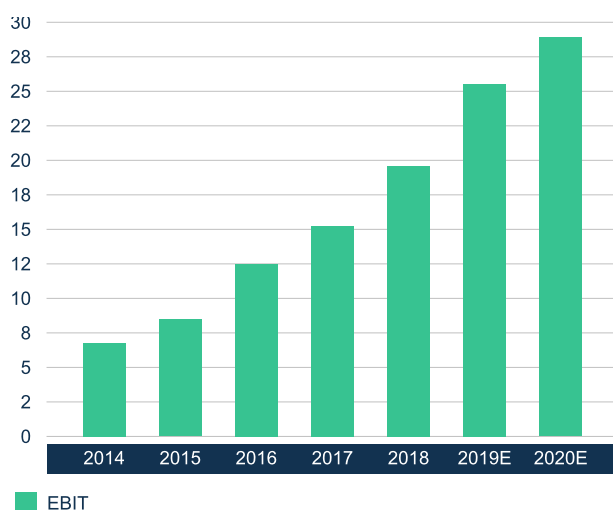
Ausgewählte Kennzahlen.

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

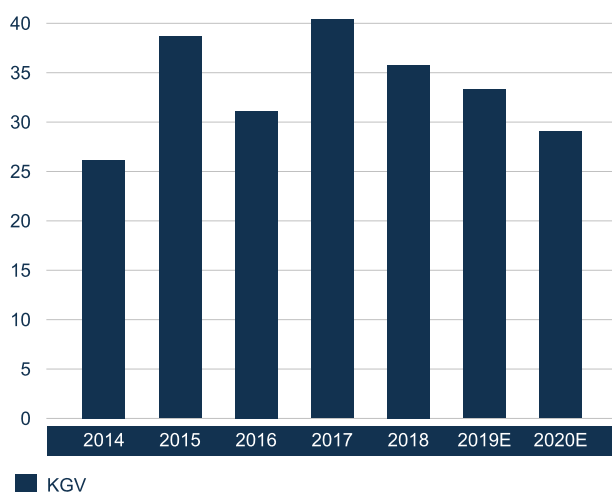
	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	140	160	167	161	185	225	249
EBITDA	11	13	16	18	23	33	37
EBIT	7	8	12	15	20	26	29
Vorsteuerergebnis (EBT)	6	8	11	14	18	24	28
Nettoergebnis	4	4	7	9	12	15	17
Gewinn je Aktie	0,24	0,24	0,40	0,53	0,71	0,92	1,05
Dividende	0,20	0,25	0,35	0,50	0,65	0,80	0,95
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz	n.v.	14,5 %	4,2 %	-3,7 %	15,1 %	21,3 %	10,8 %
EBITDA	n.v.	17,8 %	23,0 %	14,5 %	25,8 %	45,4 %	11,2 %
EBIT	n.v.	25,3 %	47,4 %	21,8 %	28,8 %	30,2 %	13,2 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	n.v.	35,1 %	47,7 %	22,3 %	33,4 %	33,5 %	14,5 %
Gewinn je Aktie	n.v.	0,3 %	67,2 %	29,9 %	35,2 %	29,4 %	14,7 %
Dividende	n.v.	25,0 %	40,0 %	42,9 %	30,0 %	23,1 %	18,8 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	7,8 %	8,0 %	9,4 %	11,2 %	12,3 %	14,7 %	14,7 %
EBIT-Marge	4,8 %	5,3 %	7,5 %	9,5 %	10,6 %	11,4 %	11,6 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	4,0 %	4,7 %	6,7 %	8,4 %	9,8 %	10,8 %	11,1 %
Nettoergebnismarge	2,7 %	2,4 %	3,9 %	5,3 %	6,3 %	6,5 %	6,8 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	0,9	1,1	1,4	2,3	2,3	2,4	2,1
Unternehmenswert / EBITDA	11,7	13,7	14,6	20,1	19,1	16,0	14,4
Unternehmenswert / EBIT	18,8	20,7	18,4	23,9	22,1	20,7	18,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	26,2	38,7	31,1	40,4	35,8	33,3	29,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,6	3,9	5,2	8,1	8,9	10,1	9,3
Dividendenrendite	3,2 %	2,7 %	2,8 %	2,4 %	2,6 %	2,6 %	3,1 %

Quelle: Mensch & Maschine, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



Disclaimer.

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.

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 keiner 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 aktuellerer 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.

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

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
20.02.2018	Kaufen

Datum	Kursziel
06.05.2019	39,00 EUR
18.02.2019	34,00 EUR
24.07.2018	29,00 EUR
16.04.2018	26,50 EUR