

Aktie Kompakt

Mensch & Maschine

Unternehmens-Update: Kursziel weiter angehoben

UNTERNEHMEN



RATING

KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

17 EUR (14 EUR)

HIGHLIGHTS

- Langfristige Umsatz- und Ertragsannahmen angehoben
- Bei höherem Kursziel Rating bestätigt

Langfristige Umsatz- und Ertragsannahmen angehoben: Wir haben unsere längerfristigen Prognosen hinsichtlich des unterstellten Umsatz- und Ertragswachstums angehoben. Hintergrund ist eine gestiegene Zuversicht in die Entwicklung des Systemhauses. Die Sparte trug 2016 mit einem Umsatz von 120,8 Mio. EUR (+1,6% yoy) zum Konzernumsatz und mit einem EBITDA von 5,1 Mio. EUR (+4,2%) zum Konzernergebnis bei. Im vergangenen Geschäftsjahr 2016 war die Entwicklung der Sparte geprägt von der Umstellung im Abrechnungsmodell des US-amerikanischen Softwareherstellers Autodesk vom Lizenzverkauf hin zu einem Mietmodell. MuM agiert als Reseller für deren CAD/CAM-Lösungen in Europa, wodurch die Umsatzentwicklung auch von MuM von der Umstellung tangiert wurde. Wir gehen davon aus, dass MuM auch noch in der ersten Jahreshälfte 2017 hiervon negativ tangiert wird. Doch die Umstellung läuft bei Autodesk erfreulich positiv und die Konsenserwartungen avisieren bis 2020 eine Umsatzverdoppelung auf 4,1 Mrd. USD (31.1.17: 2,0 Mrd. USD; Quelle Bloomberg). Hierzu trägt MuM seinen Teil bei, so dass wir unsere Annahmen für die Systemhaussparte sowohl beim Umsatz als auch Ertrag ab 2019ff deutlich angehoben haben.

Bei höherem Kursziel Rating bestätigt: Unsere Bewertung der Aktie von MuM beruht primär auf einem DCF-Modell. Daraus ergibt sich auf Basis unserer neuen bewertungsrelevanten Prognosen für die Aktie ein fairer Wert von 17,10 EUR. Unser daraus abgeleitetes Kursziel beträgt abgerundet 17,00 EUR. Wir belassen das Rating der Aktie bei Kaufen.

PROS

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

CONS

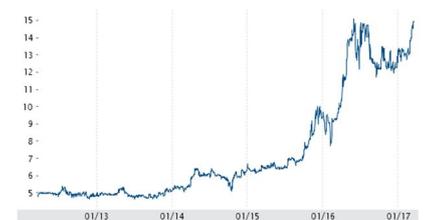
-	Abhängigkeit von Autodesk
-	Geringe Freefloat-Kapitalisierung

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

Aktueller Kurs (XETRA: 21.03.17: 13:24 h) 14,89 EUR
 SCHLUSSKURS (20.03.2017) 14,97 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE: 13,6 %
 MARKTKAPITALISIERUNG: 249,74 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT: 272,21 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 16,68 Mio.
 STREUBESITZ: 48,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG): Entry Standard (3,73 %)
 ISIN / WKN: DE0006580806 / 658080
 SEKTOR: Software

KENNZAHLEN	2016	2017 E	2018 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	167,1	170,7	190,4
EBITDA	15,8	18,7	22,0
EBIT	12,5	15,5	18,7
Nettoerg.	6,6	9,2	11,4
EPS	0,40	0,55	0,69
Dividende	0,35	0,45	0,60
EV / EBIT	18,2	17,5	14,5
KGV bereinigt	31,1	27,0	21,8
Dividendenrendite	2,8 %	3,0 %	4,0 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Quartalsbericht	24. April 2017
-----------------	----------------

Mirko Maier
Investmentanalyst

Unternehmensdaten

Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

Mensch & Maschine

ANLAGEURTEIL - MENSCH & MASCHINE

Mensch&Maschine dürfte mit dem Verkauf eigener und fremder Software im Direktvertrieb sowie über das Systemhausgeschäft kontinuierlich Umsatz und Ergebnis ausbauen können. Die Umstellung des Abrechnungsmodells von Lizenz auf Miete beim Softwarehersteller Autodesk dürfte beim Vertriebspartner MuM noch bis Mitte 2017 die Umsatzentwicklung bremsen. Ab 2018 sollte die Systemhauspartie aber wieder zulegen können. Hinzu kommen weitere Absatzerfolge mit eigenen Softwarelösungen, was überproportionale Ertragszuwächse ermöglichen sollte. Wir heben unser auf einem DCF-Modell beruhendes Kursziel auf 17 EUR an und belassen unser Rating bei Kaufen.

Ausgewählte Kennzahlen von Mensch & Maschine

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

Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 E	2018 E
Umsatz	118,8	125,8	140,0	160,4	167,1	170,7	190,4
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	10,0	7,8	10,9	12,8	15,8	18,7	22,0
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	6,2	3,8	6,8	8,5	12,5	15,5	18,7
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,9	3,0	4,1	4,3	7,0	9,7	12,0
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	3,6	2,6	3,7	3,9	6,6	9,2	11,4
EPS bereinigt	0,24	0,17	0,24	0,24	0,40	0,55	0,69
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,25	0,35	0,45	0,60
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		5,9%	11,3%	14,5%	4,2%	2,2%	11,6%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		-21,6%	39,2%	17,8%	23,0%	18,4%	17,9%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		-38,3%	77,3%	25,3%	47,4%	24,4%	20,5%
Ergebnis nach Steuern (EAT)		-24,1%	39,1%	4,0%	64,5%	38,4%	23,1%
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten		-27,7%	42,1%	4,0%	70,4%	40,3%	23,8%
EPS bereinigt		-29,2%	41,2%	0,0%	66,7%	37,5%	25,5%
Dividende je Aktie		0,0%	0,0%	25,0%	40,0%	28,6%	33,3%
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		8,4%	6,2%	7,8%	8,0%	9,4%	10,9%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		5,2%	3,0%	4,8%	5,3%	7,5%	9,1%
Vorsteuerergebnis (EBT)		4,3%	2,1%	4,0%	4,7%	6,7%	8,4%
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten		3,0%	2,1%	2,7%	2,4%	3,9%	5,4%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz		0,8	0,9	0,9	1,1	1,4	1,6
Unternehmenswert / EBITDA		9,3	14,4	11,7	13,7	14,4	14,6
Unternehmenswert / EBIT		15,1	29,6	18,8	20,7	18,2	17,5
KGV bereinigt		20,1	30,2	26,2	38,7	31,1	27,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)		2,2	2,3	2,6	3,9	5,2	5,8
Eigenkapitalrendite		10,8%	8,1%	10,5%	10,8%	17,3%	22,0%
Free Cash Flow Rendite		-14,1%	-10,3%	4,4%	8,5%	6,2%	5,4%
Dividendenrendite		4,1%	3,9%	3,2%	2,7%	2,8%	3,0%

Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

UNTERNEHMENSPROFIL - MENSCH & MASCHINE

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 Systemhauspartie ist das margenstarke Softwaregeschäft mit von MuM selbstentwickelten Anwendungen im CAD/CAM-Umfeld. 2016 wurde mit 759 Mitarbeitern ein Umsatz von 167 Mio. EUR generiert.

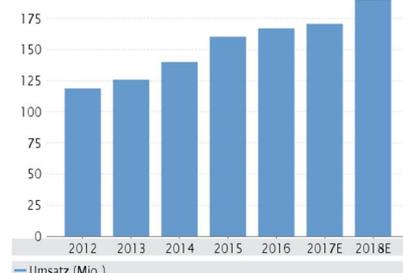
Aktionärsstruktur



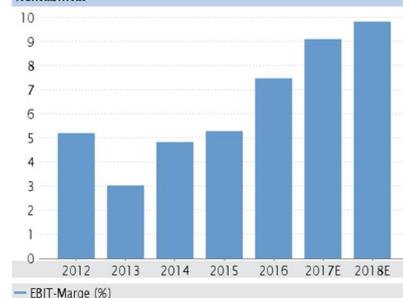
Adi Drotleff (43,7%) Management (9,1%) Eigene Anteile (2,9%) Freefloat (44,3%)

Quelle: LBBW Research

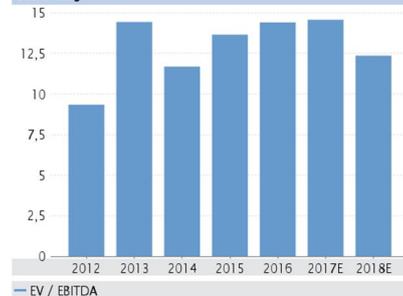
Ergebniskennzahlen



Rentabilität



Bewertung



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

Mensch & Maschine

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

Kaufen:	40,2%
Verkaufen:	5,3%
Halten:	54,5%
Unter Beobachtung:	0,0%
Ausgesetzt:	0,0%

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

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

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

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

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

Ausführliche Informationen zur Bewertung, den Bewertungsmethoden und den ihnen zu-grunde gelegten Annahmen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. c) sowie den Erläuterungen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. e) finden Sie unter <https://lbbw-research.de/publicdisclaimer>
Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://lbbw-research.de/publicdisclaimer>

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

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

Anhang-1

2/2

Mensch & Maschine

