

Aktie Kompakt

Mensch & Maschine

Unternehmens-Update: Bleibt auf Wachstumskurs

UNTERNEHMEN

mensch+maschine
CAD as CAD can

RATING

HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

14 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Quartalszahlen spiegeln operative Ertragsstärke wider
- Ausblick für 2016 spezifiziert
- Rating und Kursziel bestätigt

Quartalszahlen spiegeln operative Ertragsstärke wider: In Q3/16 konnte Mensch und Maschine (MuM) seinen Konzernumsatz um 5,0% yoy auf 39,8 Mio. EUR steigern. Dies basiert insbesondere auf dem Umsatzplus von 11,7% im Bereich mit eigenen Softwarelösungen, während das Systemhausgeschäft (+2,8%) weiterhin von der Umstellung des Geschäftsmodells vom Lizenzvertrieb auf Mietmodell beim Partner Autodesk gebremst wird. Der dadurch margenstärkere Umsatzmix (mehr eigene Software, weniger Resellererlöse) ließ den Rohertrag überproportional um 8,6% zum Umsatz zulegen. Das um überaus erfreuliche 20,9% auf 1,7 Mio. EUR (Marge 4,2%; +60Bp) zulegende operative Ergebnis (EBIT) profitierte zusätzlich von auslaufenden Firmenwertabschreibungen.

Ausblick für 2016 spezifiziert: Bislang hat MuM für 2016 eine Zielgröße für das EBITDA von 16 Mio. EUR avisiert. Nach neun Monaten beträgt das operative Ertragsplus beachtliche 21,1% auf 10,8 Mio. EUR, bei einem Umsatzplus von 12,0%. Die Zielgröße wurde nun mit einer Range von 15,5 bis 16,0 Mio. EUR spezifiziert, was wir insbesondere auf die volatileren Erlösbeiträge der Autodesk-Sparte zurückführen. Die sich negativ auf die Erlösentwicklung der Systemhauspartie auswirkende Umstellung des Geschäftsmodells bei Autodesk soll sich lt. MuM noch bis Q3/17 negativ auswirken. Ab Q4/17 soll der Effekt dann verdaut und wieder höhere Umsatzzuwächse möglich werden. Die Softwarepartie von MuM sollte sich dank der hohen Nachfrage nach den eigenentwickelten Lösungen auch in 2017 überaus positiv entwickeln. MuM hat seine Mittelfristziele für das EBITDA mit einer Steigerung ab 2017 p.a. um 3 bis 4 Mio. EUR bekräftigt.

Rating und Kursziel bestätigt: MuM profitiert in 2016 und 2017 von den Absatzerfolgen seiner eigenen Softwareprodukte. Damit einhergehende Skaleneffekte treiben die Konzernmarge. Wir bestätigen unser Halten-Rating und das Kursziel.

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: 26.10.16; 10:49 h) 13,21 EUR
SCHLUSSKURS (25.10.2016): 13,38 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE: 4,7 %
MARKTKAPITALISIERUNG: 223,14 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT: 236,23 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN: 16,68 Mio.
STREUBESITZ: 48,0 %
INDEX (GEWICHTUNG): Entry Standard (3,53 %)
ISIN / WKN: DE0006580806 / 658080
SEKTOR: Software

KENNZAHLEN (31.12.)	2015	2016 E	2017 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	160,4	168,0	183,4
EBITDA	12,8	15,5	19,3
EBIT	8,5	12,3	16,2
Nettoerg. (adj.)	3,9	6,9	10,1
EPS bereinigt	0,24	0,42	0,62
Dividende	0,25	0,33	0,45
EV / EBIT	20,7	19,3	14,6
KGV bereinigt	38,7	31,8	21,5
Dividendenrendite	2,7 %	2,5 %	3,4 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Q4 2016 Januar 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. Das Unternehmen profitiert in 2016 und 2017 insbesondere von den Absatzerfolgen seiner eigenen Softwareprodukte. Damit einhergehende Skaleneffekte treiben die Konzernmarge. Wir bestätigen unser Halten-Rating und das Kursziel.

Ausgewählte Kennzahlen von Mensch & Maschine

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

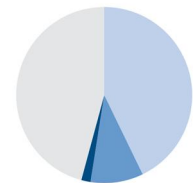
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2011	2012	2013	2014	2015	2016 E	2017 E
Umsatz	191,7	118,8	125,8	140,0	160,4	168,0	183,4
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	9,1	10,0	7,8	10,9	12,8	15,5	19,3
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	5,4	6,2	3,8	6,8	8,5	12,3	16,2
Ergebnis nach Steuern (EAT)	7,1	3,9	3,0	4,1	4,3	7,2	10,5
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	2,4	3,6	2,6	3,7	3,9	6,9	10,1
EPS bereinigt	0,17	0,24	0,17	0,24	0,24	0,42	0,62
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,20	0,25	0,33	0,45
Wachstumsrate yoy							
Umsatz	-38,0%	5,9%	11,3%	14,5%	4,8%	9,1%	
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	9,6%	-21,6%	39,2%	17,8%	20,7%	24,8%	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	15,1%	-38,3%	77,3%	25,3%	44,6%	32,4%	
Ergebnis nach Steuern (EAT)	-45,1%	-24,1%	39,1%	4,0%	67,8%	46,3%	
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	-46,7%	-27,7%	42,1%	4,0%	77,6%	47,8%	
EPS bereinigt	-48,9%	-29,2%	41,2%	0,0%	75,0%	47,6%	
Dividende je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%	32,0%	36,4%	
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	4,7%	8,4%	6,2%	7,8%	8,0%	9,2%	10,5%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	2,8%	5,2%	3,0%	4,8%	5,3%	7,3%	8,9%
Vorsteuerergebnis (EBT)	2,3%	4,3%	2,1%	4,0%	4,7%	6,5%	8,2%
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	3,5%	3,0%	2,1%	2,7%	2,4%	4,1%	5,5%
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,4	0,8	0,9	0,9	1,1	1,4	1,3
Unternehmenswert / EBITDA	7,7	9,3	14,4	11,7	13,7	15,3	12,2
Unternehmenswert / EBIT	13,0	15,1	29,6	18,8	20,7	19,3	14,6
KGV bereinigt	28,2	20,1	30,2	26,2	38,7	31,8	21,5
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,9	2,2	2,3	2,6	3,9	5,3	4,8
Eigenkapitalrendite	18,6%	10,8%	8,1%	10,5%	10,8%	16,9%	22,2%
Free Cash Flow Rendite	4,2%	-14,1%	-10,3%	4,4%	8,5%	3,8%	6,4%
Dividendenrendite	4,3%	4,1%	3,9%	3,2%	2,7%	2,5%	3,4%

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. Zusätzlich bietet MuM selbstentwickelte Anwendungen (CAD/CAM) an. Den Löwenanteil des Umsatzes generiert MuM im Ausland, wobei der Maschinenbau die wichtigste Abnehmergruppe bildet. 2015 wurde ein Umsatz von etwa 160 Mio. EUR generiert. Der Ausbau des Systemhausgeschäfts soll zu einer signifikanten Steigerung der Rentabilität beitragen.

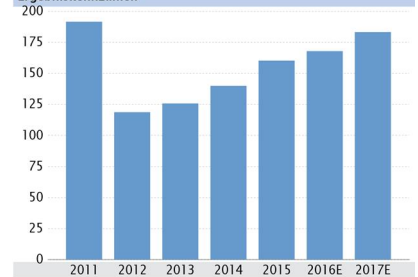
Aktionärsstruktur



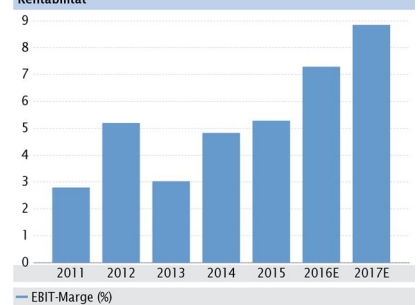
Adi Drotleff (42,8%) Management (9,7%) Eigene Anteile (1,7%) Freefloat (45,8%)

Quelle: LBBW Research

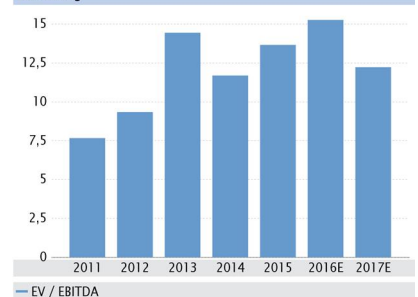
Ergebniskennzahlen



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:	41,9%
Verkaufen:	4,8%
Halten:	53,3%
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.

Das Aktien-Research der Landesbank Baden-Württemberg teilt die Unternehmen des Beobachtungsuniversums in zwei Produkt- und Analysezyklen. Nähere Erklärungen hierzu sowie Erläuterungen zu den Bewertungsparametern und Risiken gemäß § 4 Abs. 3 FinAnV finden Sie unter <https://www.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

