

# AktieKompakt

## Mensch & Maschine

### Unternehmens-Update: Q3-Zahlen leicht unter den Erwartungen

UNTERNEHMEN

**mensch+maschine**  
CAD as CAD can

RATING

**KAUFEN** (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

**5,45 EUR** (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Umsatz in Q3/11 um 4,4% gestiegen
- Systemhausgeschäft bleibt Wachstumstreiber
- Ausblick bestätigt

Die Mensch und Maschine Software SE konnte in Q3/11 erneut ein deutlich besseres Ergebnis als im Vorjahresquartal erzielen. Bei einem Umsatzplus von 4,4% (+8,9% nach 9 M) auf 46,6 Mio. EUR stieg das operative Ergebnis (EBITDA) um 118% (+77%) auf 1,34 Mio. EUR. Das Nettoergebnis des traditionell schwachen Q3 lag mit -24 Tsd. EUR (+ 1,36 Mio. EUR) ebenfalls deutlich über dem vergleichbaren Vorjahreswert. Insbesondere das Systemhausgeschäft zeichnete sich erneut als Wachstumstreiber aus.

Q3-Zahlen und Prognosen im Vergleich

in EUR m	Q3/2011	delta %	LBBWe	9M/2011	delta %	LBBWe
Umsatz	46,6	4,4	48,5	154,7	8,9	156,6
EBITDA	1,3	118,0	1,8	6,2	77,0	6,7
Nettoergebnis	0,0	n.m.	0,5	1,4	592,0	1,9
EPS (in EUR)	0,00	n.m.	0,04	0,09	592,0	0,13

Quelle: Mensch&Maschine, LBBW Research

Hinsichtlich des weiteren Geschäftsverlaufs bestätigte das Management den Ausblick, so dass wir unsere Prognosen beibehalten obwohl die Q3-Zahlen leicht unter unseren Erwartungen lagen. Kursziel (5,45 EUR) und Anlageurteil (Kaufen) bleiben ebenfalls unverändert.

PROS

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

CONS

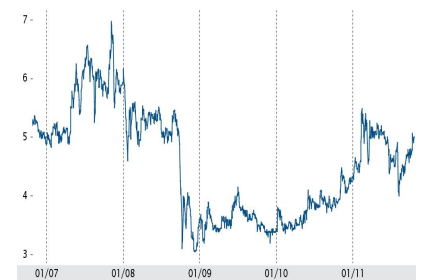
-	Hohe Abhängigkeit von Autodesk
-	Geringe Freefloat-Kapitalisierung

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

Aktueller Kurs (XETRA: 21.10.11; 17:36 h) ..... 5,00 EUR  
 SCHLUSSKURS (21.10.2011): ..... 5,00 EUR  
 ERWARTETE PERFORMANCE: ..... 9,0%  
 MARKTKAPITALISIERUNG: ..... 73,19 Mio. EUR  
 UNTERNEHMENSWERT: ..... 83,43 Mio. EUR  
 ANZAHL AKTIEN: ..... 14,64 Mio.  
 STREUBESITZ: ..... 53,0 %  
 INDEX (GEWICHTUNG): ..... CDAX (n.a.)  
 ISIN: ..... DE0006580806  
 SEKTOR: ..... Software

KENNZAHLEN	2010	2011 E	2012 E
Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR			
Umsatz	195,6	181,0	148,0
EBITDA	6,1	9,0	13,0
EBIT	2,8	5,1	8,4
Nettoergebnis	-0,5	6,6	6,5
Gewinn je Aktie	-0,03	0,45	0,44
Dividende	0,10	0,20	0,25
EV / EBIT	27,5	16,4	9,9
KGV	n.m.	11,1	11,4
Dividendenrendite	2,3 %	4,0 %	5,0 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

26.03.12 Jahresbericht

**Thomas Hofmann, CEFA**  
Investmentanalyst

## Unternehmensdaten

### Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

## Mensch & Maschine

#### ANLAGEURTEIL - MENSCH & MASCHINE

Mensch&Maschine baut das Geschäftsmodell nun auch außerhalb der D/A/CH-Region vertikal aus. Die bisherigen Aktivitäten als Value-Added-Distributor von Autodesk werden veräußert, um als Systemhausbetreiber direkt die Endkunden zu bedienen. Neben den kurzfristig positiven Auswirkungen auf die Bilanz sollte die Umstellung mittelfristig zu deutlich höheren Ergebnismargen und ab 2015 auch in absoluten Größen zu höheren Ergebnissen führen. Unter Einbeziehung der erwarteten höheren Rentabilität haben wir ein Kursziel in Höhe von 5,45 EUR ermittelt. Wir stufen die Aktie daher mit Kaufen ein.

#### Ausgewählte Kennzahlen von Mensch & Maschine

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

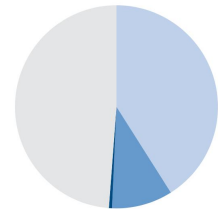
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2006	2007	2008	2009	2010	2011 E	2012 E
Umsatz	170,3	212,9	223,1	163,3	195,6	181,0	148,0
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	7,4	10,7	11,8	1,4	6,1	9,0	13,0
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	6,5	9,8	10,3	-2,5	2,8	5,1	8,4
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,2	6,1	5,6	-4,8	-0,3	6,6	6,5
Nettoergebnis	3,1	6,0	5,8	-4,8	-0,5	6,6	6,5
Gewinn je Aktie	0,24	0,47	0,42	-0,33	-0,03	0,45	0,44
Dividende je Aktie	0,15	0,19	0,20	0,00	0,10	0,20	0,25
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		25,0 %	4,8 %	-26,8 %	19,7 %	-7,4 %	-18,2 %
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		45,4 %	10,0 %	-88,3 %	339,8 %	48,5 %	44,4 %
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		52,1 %	4,6 %	n.m.	n.m.	85,4 %	64,7 %
Ergebnis nach Steuern (EAT)		90,3 %	-9,4 %	n.m.	n.m.	n.m.	-2,3 %
Nettoergebnis		97,4 %	-4,5 %	n.m.	n.m.	n.m.	-2,3 %
Gewinn je Aktie		95,8 %	-10,6 %	n.m.	n.m.	n.m.	-2,2 %
Dividende je Aktie		26,7 %	5,3 %	n.a.	n.a.	100,0 %	25,0 %
<b>Umsatzmargen</b>							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	4,3 %	5,0 %	5,3 %	0,8 %	3,1 %	5,0 %	8,8 %
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,8 %	4,6 %	4,6 %	-1,6 %	1,4 %	2,8 %	5,7 %
Gewinn vor Steuern (EBT)	2,8 %	3,6 %	3,7 %	-2,5 %	1,0 %	2,7 %	5,8 %
Nettoergebnis	1,8 %	2,8 %	2,6 %	-2,9 %	-0,3 %	3,6 %	4,4 %
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	n.a.	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6
Unternehmenswert / EBITDA	n.a.	9,0	4,9	43,6	12,5	9,3	6,4
Unternehmenswert / EBIT	n.a.	9,7	5,6	n.m.	27,5	16,4	9,9
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	20,3	12,6	8,5	n.m.	n.m.	11,1	11,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	4,4	3,3	1,9	2,1	2,6	2,5	2,2
Eigenkapitalrendite	24,5 %	25,2 %	21,1 %	-19,7 %	-1,1 %	20,1 %	17,7 %
Free Cash Flow Rendite	n.a.	1,6 %	12,1 %	-12,0 %	3,9 %	-11,1 %	14,5 %
Dividendenrendite	3,1 %	3,2 %	5,5 %	0,0 %	2,3 %	4,0 %	5,0 %

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 in D/A/CH als Systemhausbetreiber (Umsatzanteil 29%) und als Value-Added-Distributor (58%) im restlichen Europa. Zusätzlich bietet MuM selbstentwickelte Anwendungen (CAD/CAM) an (13%). Den Löwenanteil des Umsatzes generiert MuM im Ausland, wobei der Maschinenbau die wichtigste Abnehmergruppe bildet. MuM verzeichnete in den letzten Jahren ein zweistelliges Umsatzwachstum p.a., wobei insbesondere der Auslandsanteil stetig anstieg. Nach einem empfindlichen Dämpfer 2009 konnte MuM 2010 wieder an diesen Trend anknüpfen. Mit gut 600 Mitarbeitern wurde ein Umsatz von knapp 200 Mio. EUR generiert. Der Auf- und Ausbau des Systemhausgeschäfts soll zu einer signifikanten Steigerung der Rentabilität beitragen.

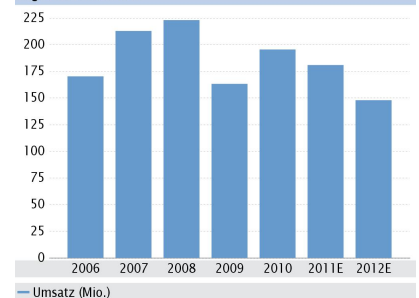
#### Aktionärsstruktur



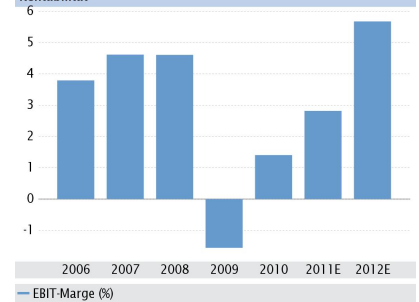
Adi Drotleff (41,0%) Management (9,7%) Eigene Anteile (0,5%)  
Freefloat (48,8%)

Quelle: LBBW Research

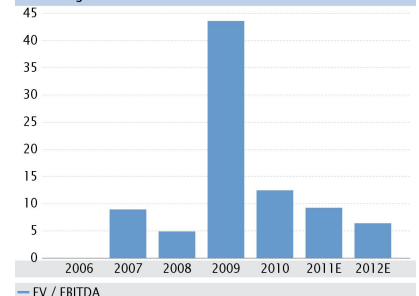
#### Ergebniskennzahlen



#### Rentabilität



#### Bewertung



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

# Anhang-1

1/1

## Mensch & Maschine

Die LBBW unterliegt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn/Frankfurt.

### LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

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

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

<b>Kaufen:</b>	56,2%
<b>Verkaufen:</b>	3,8%
<b>Halten:</b>	38,6%
<b>Unter Beobachtung:</b>	0,0%
<b>Ausgesetzt:</b>	1,4%

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.

**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.

Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV finden Sie unter <http://www.LBBW.de/finanzanalyseverordnung>.

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

