

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

Mensch & Maschine

- Endgültige Zahlen mit positiver Überraschung
- Ab 2025 mit mehr Wachstumsmotiv
- Kursziel und Votum bestätigt

2024 stand im Zeichen der Umstellung des Autodesk-Partnermodells, was die Umsatz- und Ertragsentwicklung von Mensch und Maschine (MuM) bremste. Für 2025 avisiert MuM wieder steigende Erlöse.

- Die Umstellung ging bei Autodesk nicht reibungslos vonstatten, womit neben den Bremseffekten bei MuM auf die Umsatzentwicklung auch höhere Kosten als gedacht einhergingen.
- Einher mit der Umstellung gehen bei MuM künftig ein geringerer Umsatz und ein niedriger Materialaufwand. Die niedrigere Umsatzbasis führt ab 2025 zu deutlich höheren operativen Margen.
- Für Rohertrag und operativen Ertrag avisiert MuM für das laufende Geschäftsjahr 2025 wieder deutliche Zuwächse. Das erste Halbjahr dürfte sich bei der Marge aufgrund aus 2024 nachlaufender Kosten noch etwas verhaltener als die zweite Jahreshälfte entwickeln. 2026 soll die Wachstumsmotiv dann deutlich zunehmen.
- Die auf 185 Cent je Aktie (+20 Cent) steigende Dividende verspricht für den Wachstumswert eine attraktive Dividendenrendite. Für 2025 wird ein weiterer Anstieg um 20 bis 30 Cent und für 2026 um 25 bis 40 Cent avisiert.
- Unser auf einem DCF-Modell basierendes Kursziel bleibt unverändert bei 64 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**
64,00 EUR
(UNVERÄNDERT)



Reuters: MUMG

Bloomberg: MUM GY

AKTUELLER KURS	50,10 EUR
(XETRA; 14.03.2025; 14:56)	
SCHLUSSKURS (13.03.2025)	48,95 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	24,3 %
MARKTKAPITALISIERUNG	883 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

	2024	2025E	2026E
Umsatz	326	236	251
EBIT	46	52	62
Gewinn je Aktie	1,80	2,03	2,45
Dividende	1,85	2,05	2,35
KGV	29,3	25,4	21,1
Dividendenrendite	3,5 %	4,0 %	4,6 %

Quelle: Mensch & Maschine, LSEG, LBBW Research

Analyst: Mirko Maier
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 14.03.2025 15:19

ERSTMALIGE WEITERGABE: 14.03.2025 15:38

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.

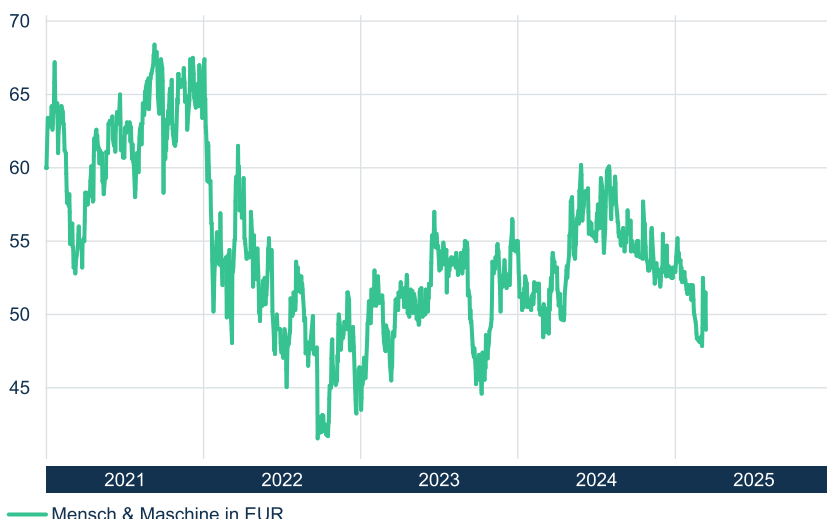
Aktuelle Entwicklung.

Endgültige Zahlen mit positiver Überraschung: Während die endgültigen Zahlen zu Umsatz (325,8 Mio. EUR; +1,1% yoy) und operativer Ertragsentwicklung (EBIT: 46,5 Mio. EUR; -0,8%) keine nennenswerten Abweichungen zu den vorab verkündeten Eckdaten aufweisen, liegt das Nettoergebnis mit 30,5 Mio. EUR (+9,4% yoy) knapp 0,6 Mio. EUR über der vorab gemeldeten Größe. Hintergrund ist insbesondere eine nachhaltige Optimierung der Gewerbesteuerzahlungen. Dies drückte die Steuerquote auf 26,6% (Vorjahr: 29,4%).

Ab 2025 mit mehr Wachstumsdynamik: Das neue Autodesk-Partnermodell wurde erst in Q4 2024 eingeführt, was auf Umsatzebene den Vergleich für die ersten drei Quartale in 2025 erschwert. Auf Proforma-Basis gehen wir für 2025 von einem Umsatzplus von 5,9% auf 236,2 Mio. EUR aus. Für den Rohertrag avisiert MuM in 2025 einen Anstieg um 5 bis 7% und für das EBIT ein überproportionales Plus von 9 bis 19%. Das erste Halbjahr dürfte dabei noch unter nachlaufenden Kosten aus der Umstellung und internen IT-Projekten leiden, was die Gewinnentwicklung bremsen könnte. Ein stärkeres 2. Hj. sollte dies aber überkompensieren können. 2026 wird sowohl beim Rohertrag (+8 bis 12%) als auch beim EBIT (+13 bis 25%) eine zunehmende Wachstumsdynamik avisiert. Hintergrund sind u.a. zur Verlängerung anstehende AutoCAD-Verträge.

Kursziel und Votum bestätigt: Im Rahmen unserer Kurszielermittlung per DCF-Modell ergibt sich ein unverändertes Kursziel von 64 EUR. Wir bekräftigen unser Kaufen-Votum.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



mensch maschine
CAD as CAD can

Unternehmenssitz:
Wessling (DE)

Mitarbeiterzahl: 1.095
www.mum.de

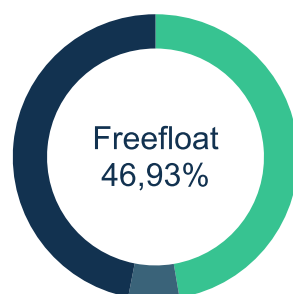


62 Mio. EUR

OCF in 2024
(+23% yoy)

Nächste Events:

Hauptversammlung
08. Mai 2025



- Adi Drotleff (47,31%)
- Management (5,76%)

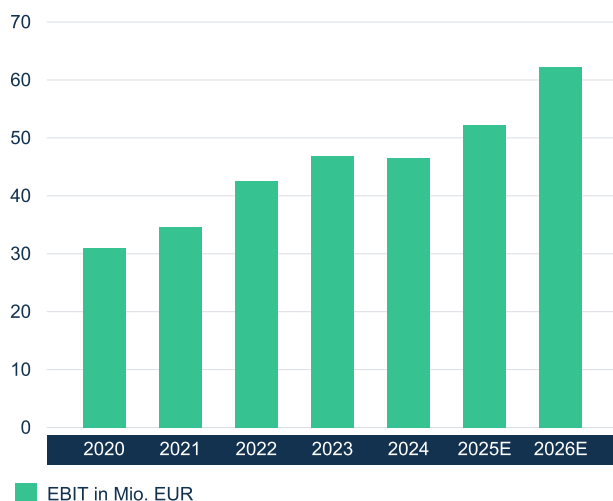
Ausgewählte Kennzahlen.

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

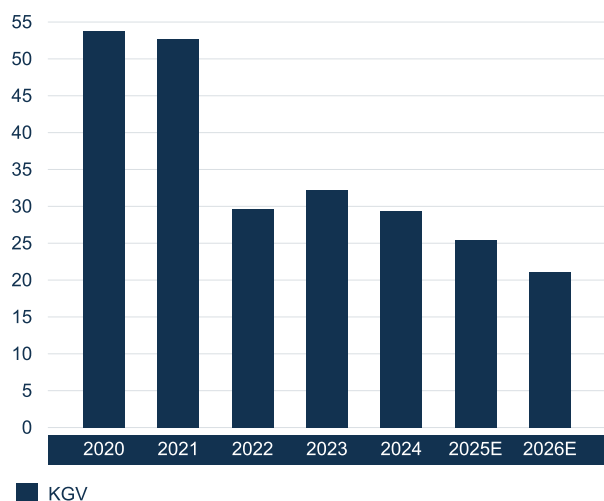
	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	244	266	320	322	326	236	251
EBITDA	40	44	53	57	57	63	73
EBIT	31	35	43	47	46	52	62
Vorsteuerergebnis (EBT)	30	34	42	45	46	52	62
Nettoergebnis	19	21	26	29	30	34	41
Gewinn je Aktie	1,11	1,26	1,54	1,71	1,80	2,03	2,45
Dividende	1,00	1,20	1,40	1,65	1,85	2,05	2,35
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		9,1 %	20,4 %	0,6 %	1,1 %	-27,5 %	6,4 %
EBITDA		10,2 %	18,5 %	7,5 %	0,2 %	10,6 %	16,3 %
EBIT		11,8 %	22,9 %	9,8 %	-0,8 %	12,4 %	19,1 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		13,6 %	22,8 %	8,9 %	0,7 %	13,5 %	19,4 %
Gewinn je Aktie		13,1 %	22,1 %	11,0 %	5,6 %	12,5 %	20,5 %
Dividende		20,0 %	16,7 %	17,9 %	12,1 %	10,8 %	14,6 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	16,5 %	16,7 %	16,4 %	17,6 %	17,4 %	26,6 %	29,1 %
EBIT-Marge	12,7 %	13,0 %	13,3 %	14,5 %	14,3 %	22,1 %	24,8 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	12,2 %	12,7 %	13,0 %	14,0 %	14,0 %	21,9 %	24,6 %
Nettoergebnismarge	7,7 %	8,0 %	8,1 %	9,0 %	9,4 %	14,5 %	16,4 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	4,2	4,2	2,5	2,9	2,7	3,6	3,4
Unternehmenswert / EBITDA	25,4	25,4	15,4	16,4	15,6	13,7	11,8
Unternehmenswert / EBIT	33,1	32,5	19,0	19,9	19,1	16,4	13,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	53,8	52,7	29,6	32,2	29,3	25,4	21,1
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	12,8	12,3	9,1	9,5	8,6	6,3	4,9
Dividendenrendite	1,7 %	1,8 %	3,1 %	3,0 %	3,5 %	4,0 %	4,6 %

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 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 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	12.02.2025	64,00 EUR
		21.10.2024	68,00 EUR
		19.04.2024	66,00 EUR
		21.07.2023	64,00 EUR