

Aktie Kompakt

Mensch & Maschine

Unternehmens-Update: Ausbau der Software-sperte

UNTERNEHMEN



RATING

KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

29 EUR (UNVERÄNDERT)

HIGHLIGHTS

- Anteile an SOFiSTiK aufgestockt
- Kursziel und Empfehlung bestätigt

Anteile an SOFiSTiK aufgestockt: Mensch und Maschine (MuM) avisierte die Aufstockung der bestehenden Beteiligung an SOFiSTiK von 13,3% auf 51% zum 1.1.2019. Die Aufstockung erfolgt weitgehend per Aktientausch. Das 1987 gegründete deutsche Unternehmen SOFiSTiK ist ein in Europa führender Softwareanbieter im Bereich BIM (Building Information Management) für die Berechnung, Bemessung und Konstruktion im Rahmen von Brücken-, Tunnel- und Hochbauprojekten. Mit über 70 Mitarbeitern generiert SOFiSTiK rd. 10 Mio. EUR an Umsatzerlösen und verfügt u.a. über Standorte in Österreich, Italien, UK, Südafrika und Israel. MuM ist seit 1999 an SOFiSTiK beteiligt und Herr Drotleff wurde Mitglied im Aufsichtsrat. Das Unternehmen ist demzufolge für MuM keine Unbekannte, was die Integrationsrisiken u.E. deutlich minimiert. Mit der Aufstockung stärkt MuM seine eigene Software-sperte, deren Wachstum in den letzten Jahren insbesondere von den eigenen BIM-Lösungen getrieben wurde. Die Anteilsaufstockung ermöglicht die Vollkonsolidierung von SOFiSTiK, was den Umsatzmix von MuM ein paar Prozentpunkte in Richtung margenstarker Softwareerlöse verschiebt. SOFiSTiK rangiert auf dem hohen operativen Margenniveau wie MuM's Software-sperte, was demzufolge trotz PPA-Abschreibungen und einer durch die Transaktion um 3% ansteigenden Aktienanzahl auf einen positiven Beitrag selbst auf EPS-Ebene hoffen lässt. Wir werden unsere Prognosen dementsprechend anpassen.

Kursziel und Empfehlung bestätigt: Wir werten die Anteilsaufstockung positiv. Die Positionierung von MuM mit eigenen Lösungen im Bereich BIM wird durch SOFiSTiK gestärkt und trägt somit zur Wachstumsstory bei. Unser unverändertes Kursziel von 29 EUR basiert auf einem Peergroupvergleich und einem DCF-Modell. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung. Eine schwächer als gedacht verlaufende Entwicklung der Lizenzlöse stellt u.E. das größte Risiko für unseren Investment Case dar.

PROS

+	Einer der führenden Anbieter von CAD/CAM-Lösungen
+	Führender Vertriebspartner von Autodesk in Europa
+	Eigene Softwareapplikationen zur Profilierung am Markt

CONS

-	Abnehmende, aber noch vorhandene Abhängigkeit von Autodesk
-	Freefloat-Kapitalisierung

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

Aktueller Kurs (XETRA: 13.12.18: 14:04 h)	25,90 EUR
SCHLUSSKURS (12.12.2018)	25,80 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE:	12,4 %
MARKTKAPITALISIERUNG:	430,42 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT:	448,60 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN:	16,68 Mio.
STREUBESITZ:	49,0 %
INDEX (GEWICHTUNG):	Scale All Share (n.a.)
ISIN / WKN:	DE0006580806 / 658080
SEKTOR:	Software

KENNZAHLEN	2017	2018 E	2019 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	160,9	181,2	200,5
EBITDA	18,0	22,3	26,2
EBIT	15,2	19,3	22,9
Nettoerg. (adj.)	8,5	11,3	13,8
EPS bereinigt	0,53	0,69	0,84
Dividende	0,50	0,65	0,80
EV / EBIT	23,9	23,3	19,6
KGV bereinigt	40,4	37,4	30,6
Dividendenrendite	2,4 %	2,5 %	3,1 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Q4/2018	11. März 2019
---------	---------------

Mirko Maier
Senior Investment Analyst

Unternehmensdaten

Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

Mensch & Maschine

ANLAGEURTEIL - MENSCH & MASCHINE

Mensch&Maschine (MuM) dürfte mit dem Verkauf eigener und fremder Software im Direktvertrieb sowie über das Systemhausgeschäft kontinuierlich Umsatz und Ergebnis ausbauen können. Die aus Umstellung des Abrechnungsmodells von Lizenz auf Miete beim Softwarehersteller Autodesk herrührende Wachstumsschwäche im Systemhausgeschäft von MuM ist seit Q4/17 vorbei und die Sparte wieder auf Wachstumskurs. Hinzu kommen weitere Absatzerfolge mit eigenen Softwarelösungen, zu deren Topline-Wachstum künftig auch die Anteilsaufstockung bei SOFiSTiK beitragen und weiterhin überproportionale Ertragszuwachs der Sparte ermöglichen sollte. Unser unverändertes Kursziel von 29 EUR basiert auf einem Peergroupvergleich und einem DCF-Modell. Wir bestätigen unsere Kaufen-Empfehlung.

Ausgewählte Kennzahlen von Mensch & Maschine

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

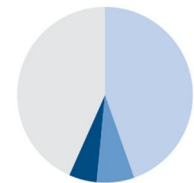
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E	2019 E
Umsatz	125,8	140,0	160,4	167,1	160,9	181,2	200,5
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	7,8	10,9	12,8	15,8	18,0	22,3	26,2
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,8	6,8	8,5	12,5	15,2	19,3	22,9
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,0	4,1	4,3	7,0	9,0	11,7	14,3
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	2,6	3,7	3,9	6,6	8,5	11,3	13,8
EPS bereinigt	0,17	0,24	0,24	0,40	0,53	0,69	0,84
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,25	0,35	0,50	0,65	0,80
Wachstumsrate yoy							
Umsatz		11,3 %	14,5 %	4,2 %	-3,7 %	12,7 %	10,7 %
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		39,2 %	17,8 %	23,0 %	14,5 %	23,9 %	17,2 %
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		77,3 %	25,3 %	47,4 %	21,8 %	26,6 %	19,2 %
Ergebnis nach Steuern (EAT)		39,1 %	4,0 %	64,5 %	27,9 %	30,8 %	21,6 %
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten		42,1 %	4,0 %	70,4 %	29,7 %	31,8 %	22,1 %
EPS bereinigt		41,2 %	0,0 %	66,7 %	32,5 %	30,2 %	21,7 %
Dividende je Aktie		0,0 %	25,0 %	40,0 %	42,9 %	30,0 %	23,1 %
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	6,2 %	7,8 %	8,0 %	9,4 %	11,2 %	12,3 %	13,1 %
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	3,0 %	4,8 %	5,3 %	7,5 %	9,5 %	10,6 %	11,4 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	2,1 %	4,0 %	4,7 %	6,7 %	8,4 %	9,8 %	10,8 %
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	2,1 %	2,7 %	2,4 %	3,9 %	5,3 %	6,2 %	6,9 %
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,9	0,9	1,1	1,4	2,3	2,5	2,2
Unternehmenswert / EBITDA	14,4	11,7	13,7	14,6	20,1	20,1	17,1
Unternehmenswert / EBIT	29,6	18,8	20,7	18,4	23,9	23,3	19,6
KGV bereinigt	30,2	26,2	38,7	31,1	40,4	37,4	30,6
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,3	2,6	3,9	5,2	8,1	9,1	8,6
Eigenkapitalrendite	8,1 %	10,5 %	10,8 %	17,3 %	20,5 %	25,0 %	28,4 %
Free Cash Flow Rendite	-10,3 %	4,4 %	8,5 %	6,2 %	5,2 %	2,9 %	3,5 %
Dividendenrendite	3,9 %	3,2 %	2,7 %	2,8 %	2,4 %	2,5 %	3,1 %

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 Systemhaussparte ist das margenstarke Softwaregeschäft mit von MuM selbstentwickelten Anwendungen im CAD/CAM-Umfeld. 2017 wurde mit 784 Mitarbeitern ein Umsatz von 161 Mio. EUR generiert.

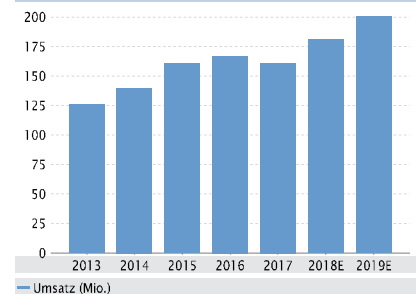
Aktionärsstruktur



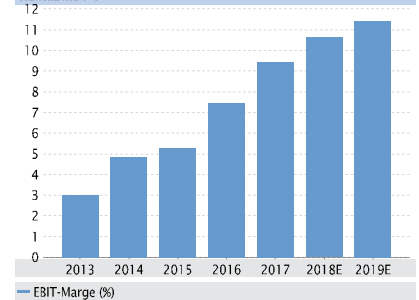
Adi Drotleff (44,6%) MainFirst SICAV (6,93%)
Kabouter Management LLC (5,15%) Freefloat (43,32%)

Quelle: LBBW Research

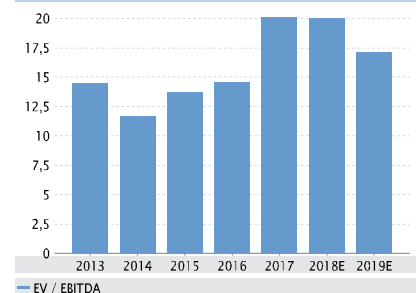
Ergebniskennzahlen



Rentabilität



Bewertung



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

Mensch & Maschine

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.

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 keinsten 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

Anhang-1

2/2

Mensch & Maschine

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

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebshändler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuerkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

