

## Mensch und Maschine Software SE

Datum: 15.03.2018

Votum:	Kaufen
zuvor:	Kaufen
Kursziel (in Euro)	28,50
Kurs (Xetra) (in Euro)	23,00
14.03.2018	17:36 Uhr
Kurspotenzial	24%

### Highlights

- ⇨ Das erreichte Wachstum in allen Bereichen in Q4 2017, die Anhebung der Ergebnis-Guidance sowie die in Aussicht gestellte höhere Dividendenausschüttung sprechen u.E. unverändert für die MuM-Aktie, weswegen wir unser Kaufen-Votum mit einem Kursziel von 28,50 Euro bekräftigen. Wir erwarten 2018e eine Wachstumsbeschleunigung (EBITDA: +24,8%; 2017: +14,5%), da nach der Umstellung auf Miete auch der Vertrieb von Autodesk-Produkten wieder wächst. Zudem treiben die hohe Nachfrage nach CAM-Produkten und die BIM-Einführung das Wachstum.
- ⇨ Daher erwarten wir 2018e ein EBITDA von 22,5 (Guidance: 22 bis 23 (zuvor: ca. 22) Mio. Euro), das bis 2020e auf 31,7 (Guidance ab 2019e: +4 bis +5 (zuvor: +3 bis +4) Mio. Euro p.a.) zulegen dürfte. Im Conference Call (12.03.) bzw. auf der PRIOR-Konferenz (13.03.) betonte CEO Drotleff die beabsichtigte nahezu Vollausschüttung des Free Cashflows (keine nennenswerten Investitionen). Wir erwarten daher eine weitere Anhebung des DpS (Dividendenrendite 2018e: 2,8%). Zudem dürften MuM bzw. das Management weiterhin Aktien zurückkaufen.

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	160,4	167,1	160,9	175,7	191,9	208,7
Umsatzwachstum	14,5%	4,2%	-3,7%	9,3%	9,2%	8,7%
Rohertag	84,5	91,4	94,8	106,2	117,5	129,4
Rohmarge	52,7%	54,7%	59,0%	60,4%	61,3%	62,0%
EBITDA	12,8	15,8	18,0	22,5	27,0	31,7
EBITDA-Marge	8,0%	9,4%	11,2%	12,8%	14,1%	15,2%
Jahresüberschuss	3,9	6,6	8,5	11,7	14,6	17,6
Ergebnis je Aktie	0,24	0,40	0,53	0,72	0,90	1,08
Dividende je Aktie	0,25	0,35	0,50	0,65	0,81	0,97
Nettoverschuldung / EBITDA	2,1	1,4	0,9	0,7	0,5	0,4
Net Gearing	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
FCF je Aktie	0,60	0,68	0,73	0,60	0,82	1,01
FCF Yield	8,5%	5,6%	4,1%	2,6%	3,6%	4,4%
EV / Umsatz	0,9	1,4	1,9	2,3	2,1	1,9
EV / EBITDA	11,3	14,3	17,4	17,8	14,8	12,5
EV / EBIT	17,1	18,1	20,6	20,5	16,6	13,9
KBV	29,3	29,9	33,7	32,0	25,6	21,3
KBV	2,9	4,9	6,6	7,9	7,3	6,7
Dividendenrendite	3,6%	2,9%	2,8%	2,8%	3,5%	4,2%

Zahlen in Mio. Euro außer EpS, DpS und FCF je Aktie (in Euro)

Quelle: Independent Research, Mensch und Maschine Software SE

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokuments, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Unternehmensdaten	
Branche	Software
Segment	Scale
ISIN	DE0006580806
Reuters	MUMMG
Bloomberg	MUM

Aktien Daten		
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	16,683	
Streubesitz	46,9%	
Marktkapitalisierung (in Mio. Euro)	383,7	
∅ Tagesumsatz (Stück)	7.512	
52W Hoch	23.02.2018	24,50 Euro
52W Tief	15.03.2017	14,38 Euro

Termine	
Q1-Zahlen	23.04.2018
Hauptversammlung	09.05.2018

Performance		
	Absolut	Relativ ggü. DAX
1 Monat	9,5%	10,0%
3 Monate	12,2%	19,6%
6 Monate	18,6%	20,7%
12 Monate	57,6%	54,0%

### Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Quelle: Mensch und Maschine Software SE; Bloomberg

### Kontakt


 Independent Research GmbH

 Friedrich-Ebert-Anlage 36  
 60325 Frankfurt am Main

 Telefon: +49 (69) 971490-0  
 Telefax: +49 (69) 971490-90  
 Internet: www.irffm.de

 Erstellung abgeschlossen am 15.03.18 um 14:45 Uhr  
 Erstmalige Weitergabe am 15.03.18 um 15:00 Uhr

 Ersteller: S. Röhle, CFA (Analyst)  
 E-Mail: sroehle@irffm.de

## Bewertung

*Gewichteter fairer Wert  
von 28,59 Euro je Aktie*

### Bewertungsfazit

Wir bewerten die MuM-Aktie anhand eines DCF-Modells und mit einer Sum-of-the-Parts-Analyse (SOTP-Modell). Auf Basis der untereinander gleich gewichteten DCF- und Sum-of-the-Parts-Bewertung ermitteln wir für die MuM-Aktie einen fairen Wert von 477,0 Mio. Euro bzw. 28,59 Euro je Aktie. Der Anstieg des fairen Wertes resultiert aus der angehobenen Guidance von MuM für 2018e und 2019 ff. sowie der Umstellung unserer Bewertungsmodelle auf die Jahre 2018e bis 2027e (zuvor: 2017e bis 2026e; DCF-Modell) und 2018e bis 2020e (zuvor: 2017e und 2018e; SOTP-Modell), in denen wir die angehobene MuM-Guidance berücksichtigt haben. U.E. ist die dynamische Wachstumserwartung des Managements valide, da MuM seit Q4 2017 in allen Bereichen wieder wächst, die CAM-Software nachfrage ungebrochen ist und die Einführung von BIM den Bereich Architektur treibt. Der faire Wert impliziert für 2018e ein EV/EBITDA und ein KGV von 21,6 bzw. 39,7 (Median der gewichteten Peer Group: 21,6 bzw. 35,6) und für 2020e von 15,3 bzw. 26,5 (Median der gewichteten Peer Group: 15,0 bzw. 24,2). Hierin spiegelt sich das weiter steigende Margen- und Cashflow-Niveau wider. Zudem zeichnet sich MuM durch einen deutlichen Anstieg der Dividende aus (Dividendenrendite 2018e und 2020e auf Basis des fairen Werts: 2,3% bzw. 3,4%).

Mensch und Maschine Software SE		
Bewertung - Zusammenfassung		
Angaben in Euro		
	Fairer Wert	Gewichtung
DCF-Modell	27,65	50%
Sum-of-the-Parts-Modell	29,54	50%
<b>Gewichteter fairer Wert</b>	<b>28,59</b>	
<b>Kursziel</b>		<b>28,50</b>
Quelle: Independent Research		

*Dreistufiges DCF-Modell  
mit WACC von 7,1%*

### DCF-Bewertung

In unserem dreistufigen Discounted Cashflow-Modell (DCF-Modell) haben wir für den Detailplanungszeitraum bis einschließlich 2020e unsere spezifischen Prognosen herangezogen. Ab 2021e gehen wir in eine Trendanalyse über. Wir gehen dabei bis 2027e von einer Abschwächung des Umsatzwachstums auf 2,0% aus. Die EBIT-Marge lassen wir bis 2027e auf 15,5% (alt: 12,5%; 2020e: 13,7% (zuvor: 11,1%)) steigen. Dies reflektiert das ansteigende Wachstumstempo und Margenniveau infolge des erhöhten Anteils der margenstarken Eigenprodukte sowie der Skaleneffekte im Systemhaus Europa. In der Phase III (Terminalwert) rechnen wir mit einem der Inflationsrate entsprechendem Wachstum des Free Cashflows von 2,0%. Den WACC kalkulieren wir mit 7,1%. Hierbei unterstellen wir ein Beta von 1,2 und bei der langfristigen Zielkapitalstruktur wegen der moderaten Finanzverschuldung eine Eigenkapitalquote von 70% (zu Marktwerten). Auf Basis unseres DCF-Modells errechnen wir für die MuM-Aktie einen fairen Marktwert des Eigenkapitals von 461,3 Mio. Euro bzw. 27,65 Euro je Aktie.

*Fairer Wert im DCF-Modell:  
27,65 Euro je Aktie*

**Discounted Cashflow - Modell**

Angaben in Mio. Euro	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Umsatz	175,7	191,9	208,7	224,9	240,3	254,4	266,8	277,3	285,5	291,2
Umsatzwachstum	9,3%	9,2%	8,7%	7,8%	6,8%	5,9%	4,9%	3,9%	3,0%	2,0%
EBIT-Marge	11,2%	12,6%	13,7%	14,0%	14,2%	14,5%	14,7%	15,0%	15,2%	15,5%
<b>EBIT</b>	<b>19,6</b>	<b>24,1</b>	<b>28,6</b>	<b>31,4</b>	<b>34,2</b>	<b>36,8</b>	<b>39,3</b>	<b>41,6</b>	<b>43,5</b>	<b>45,1</b>
- Ertragssteuern	-5,9	-7,2	-8,6	-9,4	-10,3	-11,1	-11,8	-12,5	-13,1	-13,5
+ Abschreibungen	2,9	2,9	3,1	3,5	3,9	4,3	4,7	5,1	5,5	5,8
+/- Veränderung langfristiger Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- Sonstiges (u.a. Minderheitsanteile)	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
<b>Operativer Brutto-Cashflow</b>	<b>16,6</b>	<b>19,8</b>	<b>23,1</b>	<b>25,7</b>	<b>28,1</b>	<b>30,4</b>	<b>32,5</b>	<b>34,5</b>	<b>36,2</b>	<b>37,7</b>
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-2,2	-1,3	-1,2	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4
- Investitionen in das Anlagevermögen	-3,5	-3,7	-3,9	-4,4	-4,7	-5,0	-5,3	-5,5	-5,7	-5,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>11,0</b>	<b>14,8</b>	<b>18,1</b>	<b>20,6</b>	<b>22,6</b>	<b>24,6</b>	<b>26,6</b>	<b>28,4</b>	<b>30,0</b>	<b>31,4</b>
<b>Barwerte</b>	<b>10,4</b>	<b>13,1</b>	<b>14,9</b>	<b>15,9</b>	<b>16,3</b>	<b>16,6</b>	<b>16,7</b>	<b>16,7</b>	<b>16,5</b>	<b>16,1</b>
Summe Barwerte	153,1									
Terminalwert	316,9									
<b>Wert des operativen Geschäfts</b>	<b>470,0</b>									
+ Liquide Mittel	7,7									
- Finanzverbindlichkeiten/Pensionen	-25,8									
- Minderheitenanteile	-1,0									
+ Eigene Anteile	10,4									
<b>Marktwert Eigenkapital</b>	<b>461,3</b>									
Anzahl der Aktien (Mio. Stück)	16,683									
<b>Fairer Wert je Aktie in Euro</b>	<b>27,65</b>									

in % des Gesamtwerts: 67%

Modell-Parameter:					
Langfristige Bilanzstruktur:	Eigenkapital:	70%	Fremdkapital:	30%	
Risikofreie Rendite:	3,0%	Beta:	1,2	Risikoprämie FK:	0,5%
		Risikoprämie:	5,0%	Tax-Shield:	30,0%
		Zins EK:	9,0%	Zins FK:	2,5%
Wachstum FCF:	2,0%	WACC:	7,1%	Datum:	15.03.18

Quelle: Independent Research

**Sensitivitätsanalyse (in Euro)**

	Wachstum	Diskontierungszinssatz (WACC)			
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
FCF	1,5%	28,68	25,97	23,71	21,80
	2,0%	30,80	<b>27,65</b>	25,06	22,90
FCF	2,5%	33,43	29,69	26,67	24,19
	3,0%	36,78	32,21	28,62	25,73

Quelle: Independent Research

## Mensch und Maschine Software SE

## Peer Group MuM Software

	EV / Umsatz			EV / EBITDA			EV / EBIT			KGV		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
Autodesk	12,0	9,4	7,6	84,5	31,8	-	93,6	32,4	-	151,8	42,1	25,0
Dassault Systèmes	8,1	7,5	7,0	23,3	21,1	19,2	27,9	24,9	23,4	38,0	33,9	30,5
Hexagon	5,3	5,0	4,7	16,3	15,1	14,1	21,1	19,2	17,7	24,1	21,9	20,1
IGE + XAO	5,7	5,4	5,2	18,9	17,4	16,2	20,3	18,7	17,4	30,7	28,5	26,6
Nemetschek	7,6	6,7	5,9	28,9	25,0	21,9	35,4	29,7	24,3	46,6	40,2	32,8
RIB Software	12,1	10,3	9,0	35,4	25,6	18,4	50,4	25,1	26,5	95,0	48,3	68,8
Minimum	5,3	5,0	4,7	16,3	15,1	14,1	20,3	18,7	17,4	24,1	21,9	20,1
Maximum	12,1	10,3	9,0	84,5	31,8	21,9	93,6	32,4	26,5	151,8	48,3	68,8
Median	7,9	7,1	6,4	26,1	23,0	18,4	31,6	25,0	23,4	42,3	37,1	28,5
Mittelwert	8,5	7,4	6,6	34,5	22,7	18,0	41,4	25,0	21,9	64,4	35,8	34,0
Standardabweichung	3,0	2,1	1,6	25,4	6,1	3,0	27,9	5,5	4,1	49,7	9,7	17,6
Angaben in Mio. Euro	Umsatz			EBITDA			EBIT			EpS		
Ergebnis je Aktie in Euro	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
MuM Software	54,8	59,2	63,9	14,6	16,2	17,9	13,2	14,7	16,3	0,48	0,55	0,61
Enterprise Value	430,4	420,9	410,8	380,2	373,6	329,1	416,4	368,8	380,5			
Faire Marktkapitalisierung										340,5	339,5	292,2
Fairer Wert je Aktie (Euro)										20,41	20,35	17,52

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Schlusskurse vom 14.03.18

## Mensch und Maschine Software SE

## Peer Group Systemhaus

	EV / Umsatz			EV / EBITDA			EV / EBIT			KGV		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
Bechtle	0,8	0,7	0,6	13,3	11,9	11,0	15,4	13,7	12,5	22,0	19,9	18,5
CANCOM	1,1	1,0	1,0	13,6	11,9	10,7	18,4	15,4	13,4	26,7	23,4	20,5
CENIT	0,8	0,8	0,8	8,8	7,5	-	11,2	9,2	-	17,8	15,5	-
S&T	1,5	1,3	1,3	17,9	15,1	-	25,4	20,3	17,8	29,9	22,9	-
Sopra Steria Group	1,0	1,0	0,9	10,3	9,5	8,6	12,9	11,3	10,1	15,4	13,6	12,0
Minimum	0,8	0,7	0,6	8,8	7,5	8,6	11,2	9,2	10,1	15,4	13,6	12,0
Maximum	1,5	1,3	1,3	17,9	15,1	11,0	25,4	20,3	17,8	29,9	23,4	20,5
Median	1,0	1,0	0,9	13,3	11,9	10,7	15,4	13,7	13,0	22,0	19,9	18,5
Mittelwert	1,0	1,0	0,9	12,8	11,2	10,1	16,6	14,0	13,4	22,4	19,0	17,0
Standardabweichung	0,3	0,2	0,3	3,5	2,9	1,3	5,6	4,2	3,2	6,0	4,4	4,5
Angaben in Mio. Euro	Umsatz			EBITDA			EBIT			EpS		
Ergebnis je Aktie in Euro	2018e	2020e	2018e	2020e	2018e	2020e	2018e	2020e	2018e	2020e		
Systemhaus	121,0	132,7	144,8	8,0	10,8	13,8	6,5	9,4	12,3	0,24	0,35	0,46
Enterprise Value	123,8	130,0	137,1	105,7	128,7	148,1	99,6	128,8	160,2			
Faire Marktkapitalisierung										86,9	115,9	143,7
Fairer Wert je Aktie (Euro)										5,21	6,95	8,61

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Schlusskurse vom 14.03.18

## Sum-of-the-Parts-Bewertung

Separate Bewertung der Segmente MuM Software und Systemhaus

Im Rahmen unserer neuen Sum-of-the-Parts-Bewertung haben wir die beiden Segmente MuM Software und Systemhaus separat bewertet. Dazu haben wir für jedes der beiden Segmente eigene Segment-schätzungen erarbeitet (Umsatz, EBITDA, EBIT und EpS) und eine eigene Peer Group zusammengestellt (zum einen Softwarehersteller für die Bereiche CAD, CAM, PLM und Engineering und zum anderen Systemhäuser).

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Mensch und Maschine Software SE

## Sum-of-the-Parts-Modell

Angaben in Mio. Euro	Umsatz			EBITDA			EBIT			EpS		
Ergebnis je Aktie in Euro	2018e	2020e	2018e	2020e	2018e	2020e	2018e	2020e	2018e	2020e	2018e	2020e
<b>Konzern</b>	175,7	191,9	208,7	22,5	27,0	31,7	19,6	24,1	28,6	0,72	0,90	1,08
Enterprise Value MuM Software	430,4	420,9	410,8	380,2	373,6	329,1	416,4	368,8	380,5	-	-	-
Enterprise Value Systemhaus	123,8	130,0	137,1	105,7	128,7	148,1	99,6	128,8	160,2	-	-	-
<b>Enterprise Value Konzern</b>	<b>554,2</b>	<b>550,9</b>	<b>547,9</b>	<b>485,9</b>	<b>502,3</b>	<b>477,2</b>	<b>516,0</b>	<b>497,6</b>	<b>540,6</b>	-	-	-
Liquide Mittel		7,7			7,7			7,7				
Finanzverbindlichkeiten/Pensionen		-25,8			-25,8			-25,8				
Minderheitenanteile		-1,0			-1,0			-1,0				
Eigene Anteile		10,4			10,4			10,4				
Faire Marktkapitalisierung MuM Software	-	-	-	-	-	-	-	-	-	340,5	339,5	292,2
Faire Marktkapitalisierung Systemhaus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	86,9	115,9	143,7
<b>Faire Marktkapitalisierung Konzern</b>	<b>545,5</b>	<b>542,2</b>	<b>539,2</b>	<b>477,2</b>	<b>493,6</b>	<b>468,5</b>	<b>507,3</b>	<b>488,9</b>	<b>531,9</b>	<b>427,4</b>	<b>455,5</b>	<b>435,9</b>
Anzahl der Aktien (Mio. Stück)		16,683			16,683			16,683			16,683	
Fairer Wert je Aktie (Euro)	32,70	32,50	32,32	28,60	29,59	28,08	30,41	29,30	31,88	25,62	27,30	26,13
<b>Durchschnitt (Euro)</b>		32,50			28,76			30,53			26,35	
<b>Gewichtung</b>		25%			25%			25%			25%	
<b>Fairer Wert je Aktie (Euro)</b>												
											<b>29,54</b>	

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Schlusskurse vom 14.03.18

MuM Software steht für 74% des Gesamtwerts

Auf Basis unserer Sum-of-the-Parts-Bewertung ermitteln wir folgende faire Werte:

- MuM Software: einen Enterprise Value von gemittelt 390,1 Mio. Euro bzw. einen fairen Wert des Eigenkapitals von gemittelt 324,1 Mio. Euro
- Systemhaus: einen fairen Enterprise Value von gemittelt 129,1 Mio. Euro bzw. einen fairen Wert des Eigenkapitals von gemittelt 115,5 Mio. Euro.

Fairer Wert laut SOTP-Modell: 29,54 Euro je Aktie

Auf Grund der hohen Profitabilität und des hohen Cashflows sowie der für Softwarehersteller an der Börse gezahlten höheren Multiples steht MuM Software damit für etwa 74% und das Systemhaus für etwa 26% des fairen Wertes von MuM. Insgesamt ermitteln wir für MuM auf Basis unserer Sum-of-the-Parts-Bewertung einen fairen Marktwert des Eigenkapitals von 492,7 Mio. Euro bzw. von 29,54 Euro je Aktie. Der faire Wert impliziert für 2018e ein EV / EBITDA und ein KGV von 22,3 bzw. 41,0 (Median der gewichteten Peer Group: 21,6 bzw. 35,6) und für 2020e von 15,8 bzw. 27,4 (Median der gewichteten Peer Group: 15,0 bzw. 24,2).

## Finanz-, Bilanz- und Ergebnisanalyse

*Alle Bereiche in Q4 2017 wieder auf Wachstumskurs*

*CAM-Produkte und BIM-Einführung treiben Wachstum von MuM*

*DpS-Guidance angehoben*

MuM hat in Q4 2017 die Trendwende beim Vertrieb von Autodesk-Produkten vollzogen. Zwar lagen der Rohertrag mit 26,3 (23,6; unsere Prognose: 29,4) Mio. Euro und das EBITDA mit 6,6 (5,0; unsere Prognose: 7,1) Mio. Euro unter unseren Erwartungen, doch zog die Dynamik nach der Delle in Q3 2017 (Rohertrag: -4,1%; EBITDA: -6,3%) signifikant an. Maßgeblich hierfür war das Systemhaus (Rohertrag: +9,2% vs. -12,1% in Q3 2017; EBITDA: +67,3% vs. -68,5% in Q3 2017). Hier verzeichnete MuM wieder einen steigenden Rohertrag bei Autodesk-Produkten (+1,3% auf 4,6 Mio. Euro; Q3 2017: -46,4%), nachdem die Umstellung auf das Mietmodell abgeschlossen wurde. Hervorzuheben sind das anhaltend starke Wachstum bei Eigenprodukten im Systemhaus (Rohertrag: +14,6% auf 7,7 Mio. Euro) und bei MuM Software (Rohertrag: +13,2%).

Wir erwarten ab 2018e eine Wachstumsbeschleunigung, da MuM nun wieder in allen Bereichen wächst. Im Jahr 2017 wurde die Ergebnisdynamik noch von der Umstellung der Autodesk-Produkte (Rohertrag Systemhaus: -1,8%) gebremst. Zudem hat MuM 2017 eine hohe Kostendisziplin bewiesen (operative Kosten: nur +2,0%). Als Treiber sehen wir neben der MuM-eigenen CAM-Software die hohe Zahl an über 100.000 langfristigen Kundenverträgen, die Fabrikdigitalisierung und das Thema BIM. Dies reflektiert auch die angehobene EBITDA-Guidance für 2018e (22 bis 23 (zuvor: ca. 22; unsere Prognose: 22,5) Mio. Euro) und für 2019e ff. (+4 bis +5 (zuvor: +3 bis +4) Mio. Euro p.a.; unsere Prognose für 2019e und 2020e: 27,0 bzw. 31,7 Mio. Euro). Das u.E. starke Dividendenwachstum (angehobene DpS-Guidance für 2018e (0,62 bis 0,68 (unsere Prognose: 0,65) Euro) und 2019e ff. (+0,15 (zuvor: +0,10 bis +0,15) Euro p.a.; unsere Prognose für 2019e und 2020e: 0,81 Euro bzw. 0,97 Euro) macht die Aktie weiterhin attraktiv.

### Mensch und Maschine Software SE

#### Ausgewählte Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	Q4 2016	Q4 2017	2016	2017	2017	2018e	2019e	2020e
	Ist	Ist	Ist	Ist	IR-Prognose	IR-Prognose	IR-Prognose	IR-Prognose
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>39,5</b>	<b>45,4</b>	<b>167,1</b>	<b>160,9</b>	<b>173,0</b>	<b>175,7</b>	<b>191,9</b>	<b>208,7</b>
in % ggü. Vorjahr	-	14,9%	-	-3,7%	3,6%	9,3%	9,2%	8,7%
Umsatz MuM-Software	12,8	14,5	46,2	50,5	51,3	54,8	59,2	63,9
Umsatz Systemhaus	26,7	30,9	120,8	110,4	121,7	121,0	132,7	144,8
<b>Rohertrag</b>	<b>23,6</b>	<b>26,3</b>	<b>91,4</b>	<b>94,8</b>	<b>98,0</b>	<b>106,2</b>	<b>117,5</b>	<b>129,4</b>
Rohmarge	59,8%	57,9%	54,7%	59,0%	56,6%	60,4%	61,3%	62,0%
Rohertrag MuM-Software	12,3	14,0	44,7	48,9	50,0	53,4	57,8	62,5
Rohertrag Systemhaus	11,3	12,3	46,7	45,9	48,0	52,8	59,7	66,9
Rohmarge MuM-Software	96,5%	96,6%	96,7%	97,0%	97,5%	97,5%	97,6%	97,7%
Rohmarge Systemhaus	42,2%	39,8%	38,6%	41,6%	39,4%	43,7%	45,0%	46,2%
<b>EBITDA</b>	<b>5,0</b>	<b>6,6</b>	<b>15,8</b>	<b>18,0</b>	<b>18,5</b>	<b>22,5</b>	<b>27,0</b>	<b>31,7</b>
EBITDA-Marge	12,6%	14,6%	9,4%	11,2%	10,7%	12,8%	14,1%	15,2%
EBITDA MuM-Software	3,6	4,4	10,7	12,7	13,0	14,6	16,2	17,9
EBITDA Systemhaus	1,3	2,2	5,1	5,3	5,6	8,0	10,8	13,8
EBITDA-Marge MuM-Software	28,4%	30,3%	23,1%	25,2%	25,3%	26,6%	27,4%	28,0%
EBITDA-Marge Systemhaus	5,0%	7,2%	4,2%	4,8%	4,6%	6,6%	8,1%	9,6%
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>6,6</b>	<b>8,5</b>	<b>9,0</b>	<b>11,7</b>	<b>14,6</b>	<b>17,6</b>
Nettomarge	5,7%	7,1%	3,9%	5,3%	5,2%	6,7%	7,6%	8,4%
<b>Ergebnis je Aktie (Euro)</b>	<b>0,14</b>	<b>0,20</b>	<b>0,40</b>	<b>0,53</b>	<b>0,55</b>	<b>0,72</b>	<b>0,90</b>	<b>1,08</b>
<b>Dividende je Aktie (Euro)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,35</b>	<b>0,50</b>	<b>0,50</b>	<b>0,65</b>	<b>0,81</b>	<b>0,97</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Mensch und Maschine Software SE

## Gewinn- und Verlustrechnung

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>160,4</b>	<b>167,1</b>	<b>160,9</b>	<b>175,7</b>	<b>191,9</b>	<b>208,7</b>
Materialaufwand	-75,9	-75,6	-66,0	-69,5	-74,4	-79,3
<b>Rohertrag</b>	<b>84,5</b>	<b>91,4</b>	<b>94,8</b>	<b>106,2</b>	<b>117,5</b>	<b>129,4</b>
Sonstige betriebliche Erträge	3,4	3,4	3,9	3,9	4,1	4,2
Personalaufwand	-55,4	-58,8	-61,0	-66,2	-71,4	-76,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-19,7	-20,3	-19,7	-21,5	-23,2	-24,9
<b>EBITDA</b>	<b>12,8</b>	<b>15,8</b>	<b>18,0</b>	<b>22,5</b>	<b>27,0</b>	<b>31,7</b>
Abschreibungen	-2,3	-2,5	-2,4	-2,7	-2,9	-3,1
Amortisation aus Firmenübernahmen	-2,0	-0,8	-0,4	-0,2	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>8,5</b>	<b>12,5</b>	<b>15,2</b>	<b>19,6</b>	<b>24,1</b>	<b>28,6</b>
Finanzergebnis	-0,9	-1,4	-1,6	-1,5	-1,5	-1,5
<b>EBT</b>	<b>7,5</b>	<b>11,1</b>	<b>13,6</b>	<b>18,1</b>	<b>22,6</b>	<b>27,1</b>
Ertragsteuern	-3,3	-4,1	-4,6	-5,8	-7,2	-8,7
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	<b>4,3</b>	<b>7,0</b>	<b>9,0</b>	<b>12,3</b>	<b>15,4</b>	<b>18,4</b>
Minderheitenanteile	-0,4	-0,4	-0,4	-0,6	-0,7	-0,9
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>3,9</b>	<b>6,6</b>	<b>8,5</b>	<b>11,7</b>	<b>14,6</b>	<b>17,6</b>
Gewichtete Aktienanzahl (in Mio. Stück)	16,127	16,306	16,281	16,281	16,281	16,281
Ergebnis je Aktie (Euro)	0,24	0,40	0,53	0,72	0,90	1,08
Dividende je Aktie (Euro)	0,25	0,35	0,50	0,65	0,81	0,97

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

## Mensch und Maschine Software SE

## Gewinn- und Verlustrechnung (Positionen in % der Umsatzerlöse)

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Materialaufwand	-47,3%	-45,3%	-41,0%	-39,6%	-38,8%	-38,0%
<b>Rohertrag</b>	<b>52,7%</b>	<b>54,7%</b>	<b>59,0%</b>	<b>60,4%</b>	<b>61,3%</b>	<b>62,0%</b>
Sonstige betriebliche Erträge	2,1%	2,1%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%
Personalaufwand	-34,5%	-35,2%	-37,9%	-37,6%	-37,2%	-36,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-12,3%	-12,1%	-12,3%	-12,2%	-12,1%	-12,0%
<b>EBITDA</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,4%</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,1%</b>	<b>15,2%</b>
Abschreibungen	-1,4%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,5%
Amortisation aus Firmenübernahmen	-1,3%	-0,5%	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>9,5%</b>	<b>11,2%</b>	<b>12,6%</b>	<b>13,7%</b>
Finanzergebnis	-0,6%	-0,8%	-1,0%	-0,9%	-0,8%	-0,7%
<b>EBT</b>	<b>4,7%</b>	<b>6,7%</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,3%</b>	<b>11,8%</b>	<b>13,0%</b>
Ertragsteuern	-2,0%	-2,4%	-2,9%	-3,3%	-3,8%	-4,2%
<b>Jahresüberschuss vor Minderheiten</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,8%</b>
Minderheitenanteile	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,4%
<b>Konzernüberschuss /-fehlbetrag</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,4%</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments



## Mensch und Maschine Software SE

## Bilanz

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Immaterielle Vermögenswerte	9,5	9,6	10,5	11,3	12,2	13,1
Geschäfts- und Firmenwert	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3	33,3
Sachanlagen	13,2	13,2	13,2	13,0	12,9	12,8
Finanzanlagen, langfristig	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Sonstige Vermögenswerte, langfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Latente Steuern, langfristig	5,4	4,9	5,1	5,1	5,1	5,1
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>62,4</b>	<b>62,0</b>	<b>63,0</b>	<b>63,6</b>	<b>64,4</b>	<b>65,2</b>
Vorräte	3,2	4,6	2,8	3,6	4,0	4,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,6	23,0	24,8	26,9	28,9	30,8
Sonstige Vermögenswerte, kurzfristig	4,8	4,6	3,5	3,6	3,8	3,9
Zahlungsmittel und -äquivalente	9,6	6,4	7,7	6,1	6,0	6,9
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>40,1</b>	<b>38,6</b>	<b>38,8</b>	<b>40,2</b>	<b>42,7</b>	<b>46,1</b>
<b>Aktiva</b>	<b>102,5</b>	<b>100,5</b>	<b>101,8</b>	<b>103,8</b>	<b>107,1</b>	<b>111,3</b>
Gezeichnetes Kapital	16,6	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7
Kapitalrücklage	21,4	23,0	23,2	23,2	23,2	23,2
Gewinnrücklage	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere Rücklagen	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	-1,5	-3,9	-3,3	-3,3	-3,3	-3,3
Bilanzgewinn /-verlust	2,1	4,6	7,5	11,1	15,2	19,7
Anteile anderer Gesellschafter	1,4	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-0,6	-1,5	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
<b>Eigenkapital</b>	<b>39,6</b>	<b>40,6</b>	<b>43,9</b>	<b>47,5</b>	<b>51,6</b>	<b>56,1</b>
Pensionsrückstellungen	1,4	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0
Sonstige Rückstellungen, langfristig	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	35,0	25,6	21,4	19,9	18,4	16,9
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,2	1,5	1,9	2,0	2,1	2,2
Sonstige Verbindlichkeiten, langfristig	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>38,1</b>	<b>29,4</b>	<b>25,1</b>	<b>23,8</b>	<b>22,4</b>	<b>21,1</b>
Kurzfristige Rückstellungen	6,0	6,5	7,6	7,2	7,5	7,8
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	2,1	3,0	2,7	2,4	2,1	1,8
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,6	12,8	13,3	14,2	14,9	15,5
Steuerverbindlichkeiten, kurzfristig	1,3	1,1	2,7	1,8	1,4	1,5
Sonstige Verbindlichkeiten, kurzfristig	6,8	7,1	6,5	6,8	7,1	7,4
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>24,7</b>	<b>30,5</b>	<b>32,8</b>	<b>32,5</b>	<b>33,0</b>	<b>34,1</b>
<b>Passiva</b>	<b>102,5</b>	<b>100,5</b>	<b>101,8</b>	<b>103,8</b>	<b>107,1</b>	<b>111,3</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE



## Mensch und Maschine Software SE

## Bilanz (Positionen in % von Bilanzsumme)

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Immaterielle Vermögenswerte	9,2%	9,6%	10,3%	10,9%	11,4%	11,8%
Geschäfts- und Firmenwert	32,5%	33,1%	32,7%	32,1%	31,1%	29,9%
Sachanlagen	12,8%	13,2%	13,0%	12,5%	12,1%	11,5%
Finanzanlagen, langfristig	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%
Sonstige Vermögenswerte, langfristig	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Latente Steuern, langfristig	5,3%	4,9%	5,0%	4,9%	4,7%	4,5%
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>	<b>60,8%</b>	<b>61,6%</b>	<b>61,9%</b>	<b>61,3%</b>	<b>60,1%</b>	<b>58,6%</b>
Vorräte	3,1%	4,5%	2,8%	3,5%	3,8%	4,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	22,0%	22,9%	24,4%	25,9%	26,9%	27,6%
Sonstige Vermögenswerte, kurzfristig	4,6%	4,6%	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%
Zahlungsmittel und -äquivalente	9,3%	6,3%	7,6%	5,9%	5,6%	6,2%
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>39,2%</b>	<b>38,4%</b>	<b>38,1%</b>	<b>38,7%</b>	<b>39,9%</b>	<b>41,4%</b>
<b>Aktiva</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Gezeichnetes Kapital	16,2%	16,6%	16,4%	16,1%	15,6%	15,0%
Kapitalrücklage	20,9%	22,9%	22,8%	22,3%	21,7%	20,8%
Gewinnrücklage	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Andere Rücklagen	0,2%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	-1,5%	-3,9%	-3,2%	-3,1%	-3,0%	-2,9%
Bilanzgewinn /-verlust	2,1%	4,6%	7,4%	10,7%	14,2%	17,7%
Anteile anderer Gesellschafter	1,3%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
Sonstige Eigenkapitalbestandteile	-0,5%	-1,5%	-1,2%	-1,2%	-1,2%	-1,1%
<b>Eigenkapital</b>	<b>38,6%</b>	<b>40,4%</b>	<b>43,1%</b>	<b>45,8%</b>	<b>48,2%</b>	<b>50,4%</b>
Pensionsrückstellungen	1,4%	1,9%	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%
Sonstige Rückstellungen, langfristig	0,5%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzverbindlichkeiten, langfristig	34,1%	25,5%	21,0%	19,1%	17,1%	15,1%
Latente Steuerverbindlichkeiten	1,2%	1,5%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Sonstige Verbindlichkeiten, langfristig	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>37,2%</b>	<b>29,3%</b>	<b>24,7%</b>	<b>22,9%</b>	<b>21,0%</b>	<b>19,0%</b>
Kurzfristige Rückstellungen	5,8%	6,5%	7,5%	7,0%	7,0%	7,0%
Finanzverbindlichkeiten, kurzfristig	2,0%	3,0%	2,7%	2,3%	2,0%	1,6%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,4%	12,8%	13,0%	13,7%	13,9%	14,0%
Steuerverbindlichkeiten, kurzfristig	1,3%	1,1%	2,7%	1,8%	1,3%	1,3%
Sonstige Verbindlichkeiten, kurzfristig	6,6%	7,0%	6,4%	6,6%	6,6%	6,7%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>24,1%</b>	<b>30,4%</b>	<b>32,2%</b>	<b>31,3%</b>	<b>30,8%</b>	<b>30,6%</b>
<b>Passiva</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

## Mensch und Maschine Software SE

## Kapitalflussrechnung

Angaben in Mio. Euro	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>EBT</b>	<b>4,3</b>	<b>7,0</b>	<b>9,0</b>	<b>12,3</b>	<b>15,4</b>	<b>18,4</b>
Wertminderungen / Abschreibungen	4,3	3,3	2,8	2,9	2,9	3,1
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen / Erträge	0,3	0,4	0,2	-0,6	-0,7	-0,9
Veränderung Pensions- und sonstige langfr. Rückstellungen	0,5	0,8	0,8	0,1	0,1	0,1
Gewinn / Verlust aus Abgang des Anlagevermögens	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis	0,9	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8
<b>Cash Earnings</b>	<b>10,3</b>	<b>12,2</b>	<b>13,3</b>	<b>15,5</b>	<b>18,4</b>	<b>21,5</b>
Veränderung des Working Capitals	4,4	2,4	1,9	-2,2	-1,3	-1,2
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>14,7</b>	<b>14,6</b>	<b>15,2</b>	<b>13,3</b>	<b>17,1</b>	<b>20,4</b>
Investitionen	-5,1	-3,5	-3,3	-3,5	-3,7	-3,9
Erwerb / Verkauf von Tochterunternehmen	0,0	0,0	-0,7	0,0	0,0	0,0
Erwerb / Verkauf von sonstigem Anlagevermögen	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,9</b>
Veränderung der Finanzverbindlichkeiten	-3,4	-8,4	-5,1	-1,8	-1,8	-1,8
Eigenkapitalveränderung	2,2	1,5	1,2	0,0	0,0	0,0
Erwerb / Verkauf eigener Anteile	-0,7	-2,4	0,6	0,0	0,0	0,0
Dividendenauszahlungen	-3,9	-4,6	-6,2	-8,1	-10,5	-13,1
Sonstige Finanzierungsvorgänge	-0,9	-0,6	-0,6	-1,6	-1,1	-0,6
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-6,6</b>	<b>-14,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-11,5</b>	<b>-13,5</b>	<b>-15,6</b>
Zahlungswirksame Veränderungen	3,1	-3,2	1,3	-1,7	0,0	0,9
Wechselkurs- und konsolidierungsbedingte Änderungen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Finanzmittelfonds am Anfang der Periode	6,5	9,6	6,4	7,7	6,1	6,0
<b>Finanzmittelfonds am Ende der Periode</b>	<b>9,6</b>	<b>6,4</b>	<b>7,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,9</b>

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

## Mensch und Maschine Software SE

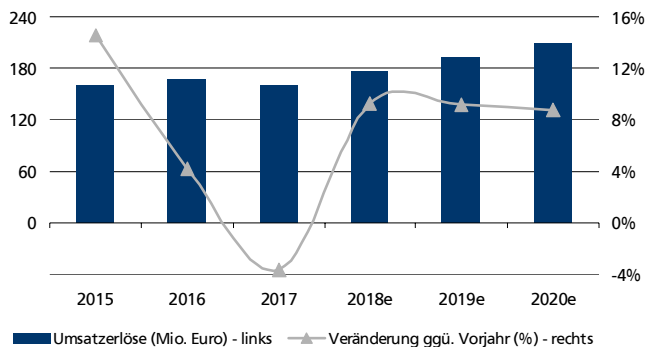
## Kennzahlen

	2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e
<b>Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	14,5%	4,2%	-3,7%	9,3%	9,2%	8,7%
EBITDA-Wachstum	17,8%	23,0%	14,5%	24,8%	20,0%	17,5%
EBIT-Wachstum	25,1%	47,4%	21,8%	29,0%	22,9%	18,7%
EPS-Wachstum	-0,7%	68,6%	30,0%	37,0%	24,9%	20,0%
<b>Margenanalyse</b>						
EBITDA-Marge	8,0%	9,4%	11,2%	12,8%	14,1%	15,2%
EBIT-Marge	5,3%	7,5%	9,5%	11,2%	12,6%	13,7%
Nettomarge	2,4%	3,9%	5,3%	6,7%	7,6%	8,4%
<b>Renditeanalyse</b>						
ROI	3,7%	6,5%	8,5%	11,4%	13,9%	16,1%
ROCE	7,0%	12,2%	16,2%	21,2%	25,0%	28,8%
ROE	10,8%	17,5%	21,3%	26,9%	31,0%	34,3%
ROIC	6,0%	10,5%	14,2%	18,8%	22,5%	25,8%
<b>Bilanzanalyse</b>						
Eigenkapitalquote	38,6%	40,4%	43,1%	45,8%	48,2%	50,4%
Anlagendeckungsgrad I	63,5%	65,5%	69,8%	74,8%	80,2%	86,0%
Anlagendeckungsgrad II	124,6%	112,9%	109,6%	112,2%	115,1%	118,5%
Anlagenintensität	23,1%	23,7%	24,2%	24,3%	24,3%	24,1%
Vorratsumschlag	54,7	43,0	43,6	54,5	50,0	49,2
Debitorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	52,6	49,8	54,3	53,7	53,0	52,1
Kreditorenlaufzeit/-ziel (in Tagen)	17,9	15,6	12,3	12,8	13,2	13,7
Working Capital-Quote	7,1%	4,5%	3,0%	2,7%	3,4%	3,7%
<b>Verschuldung</b>						
Nettoverschuldung (Mio. Euro)	27,5	22,3	16,3	16,2	14,4	11,7
Nettoverschuldung / EBITDA	2,1	1,4	0,9	0,7	0,5	0,4
Net Gearing	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Zinsdeckungsgrad (EBITDA)	12,6	19,9	26,8	25,0	30,0	35,3
Zinsdeckungsgrad (EBIT)	8,3	15,7	22,6	21,8	26,8	31,8
<b>Cashflow-Analyse</b>						
Free Cashflow (Mio. Euro)	9,7	11,1	11,9	9,8	13,4	16,5
FCF / Umsatz	6,0%	6,7%	7,4%	5,6%	7,0%	7,9%
FCF je Aktie (Euro)	0,60	0,68	0,73	0,60	0,82	1,01
FCF Yield	8,5%	5,6%	4,1%	2,6%	3,6%	4,4%
Capex (Mio. Euro)	5,1	3,5	3,3	3,5	3,7	3,9
Capex / Abschreibungen	116,8%	107,7%	116,0%	120,7%	127,6%	125,8%
Capex / Umsatz	3,2%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%
<b>Bewertungsmultiplikatoren</b>						
Buchwert je Aktie (Euro)	2,46	2,49	2,70	2,92	3,17	3,44
EV / Umsatz	0,9	1,4	1,9	2,3	2,1	1,9
EV / EBITDA	11,3	14,3	17,4	17,8	14,8	12,5
EV / EBIT	17,1	18,1	20,6	20,5	16,6	13,9
KGV	29,3	29,9	33,7	32,0	25,6	21,3
KBV	2,9	4,9	6,6	7,9	7,3	6,7
KCV	7,7	13,5	18,9	28,1	21,9	18,4
KUV	0,7	1,2	1,8	2,2	2,0	1,8
Dividendenrendite	3,6%	2,9%	2,8%	2,8%	3,5%	4,2%

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

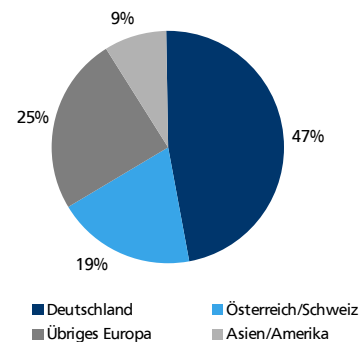
Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

### Umsatzentwicklung



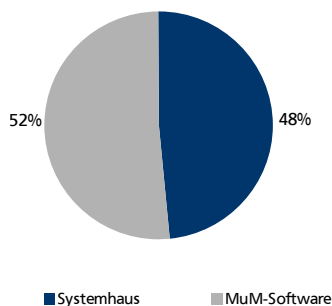
- ⇒ Umstellung der Autodesk-Produkte vom Kauf- auf ein Mietmodell führte 2017 erwartungsgemäß zu einem leichten Umsatzrückgang
- ⇒ Ab 2018e dürften u.E. alle Bereiche wieder deutlich auf Wachstumskurs sein

### Umsatz nach Regionen (2017)



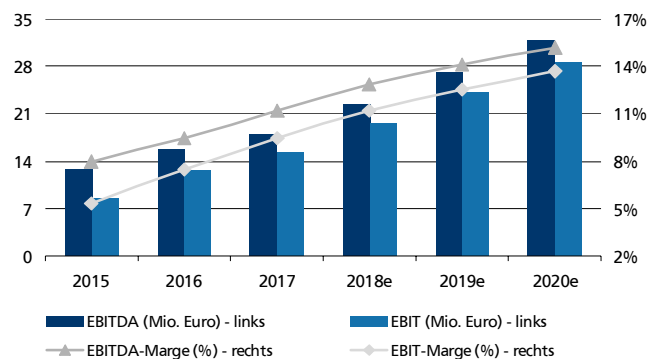
- ⇒ 2017: Erholung des Deutschland-Geschäfts (Umsatzanteil: 47% (45%)) infolge der Erholung vor allem im Systemhausgeschäft
- ⇒ Internationaler Umsatz wächst u.a. dank der Expansion beim Systemhaus Europa

### Rohrertrag nach Segmenten (2017)



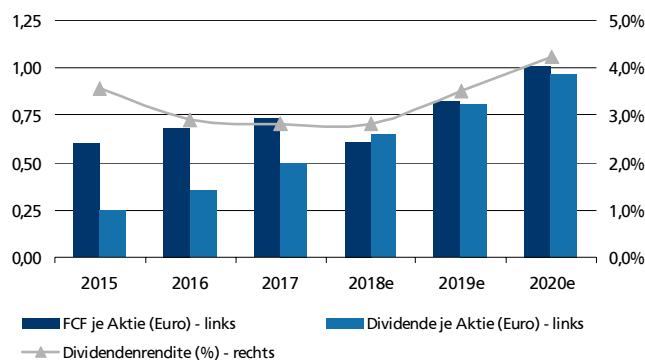
- ⇒ Das Systemhaus hat 2017 auf Grund der Umstellung der Autodesk-Produkte auf Miete beim Rohertragsanteil mit 48% (51%) leicht verloren
- ⇒ Ab 2018e sollte vor allem dieses Segment als Wachstumstreiber erweisen

### Ergebnisentwicklung



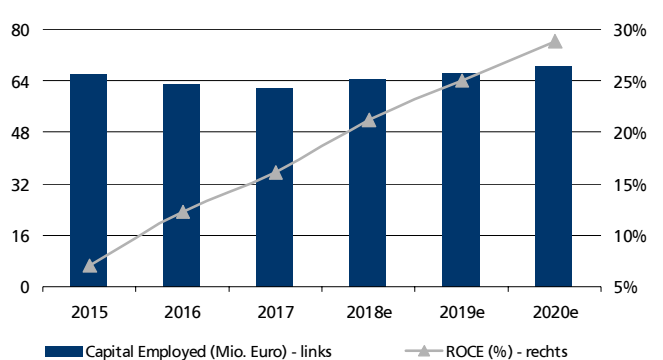
- ⇒ Steigende Profitabilität in beiden Segmenten durch Skaleneffekte vor allem im Systemhausgeschäft (Systemhaus Europa hat 2016 den Break-even erreicht)
- ⇒ EBITDA-Margenziel: Systemhaus: 10%; Software: 25% (schon 2017 übertroffen)

### Free Cashflow und Dividende



- ⇒ MuM hat in den letzten Jahren deutlich an Cashflow-Stärke gewonnen
- ⇒ Das wenig Capex-intensive Geschäftsmodell ermöglicht u.E. weiterhin hohe Cashflows und damit eine kontinuierlich ansteigende Dividendenzahlung

### ROCE und Capital Employed



- ⇒ Bis 2017 sinkendes Capital Employed vor allem durch Working Capital-Abbau
- ⇒ Starker ROCE-Anstieg durch entfallende PPA-Amortisationen - MuM mit hohem Value Added und einem ROCE signifikant über den Kapitalkosten (WACC)

Quelle: Independent Research; Mensch und Maschine Software SE

**Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments**

## Rechtliche Hinweise

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

- Kaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Halten:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

### Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

- Kaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
- Akkumulieren:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Reduzieren:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
- Verkaufen:** Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

### Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Art. 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i. V. m. der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

#### Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

#### Quartalsübersicht

Die vierteljährliche Übersicht aller in Finanzanalysen des letzten Quartals enthaltenen Anlageurteile aufgeteilt nach Anlagekategorien (Quartalsübersicht nach Art. 6 Absatz 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958) ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/votenzaehlung.pdf> veröffentlicht.

#### Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

##### Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Eine ausführliche Beschreibung der Bewertungsmodelle ist auf der Homepage der Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/bewertungsmodelle.pdf> veröffentlicht.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

**Aktienanalysen:**

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Übersicht der Umvotierungen:

Eine Übersicht der Umvotierungen der letzten 12 Monaten befindet sich auf der Homepage von Independent Research GmbH unter [www.irffm.de](http://irffm.de) (<http://irffm.de/images/stories/pdf/umvotierung.pdf>).

Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Eine täglich erstellte Gesamtübersicht mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details aller Anlageempfehlungen zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die die Independent Research GmbH in den zurückliegenden 12 Monaten verbreitet hat nach Art. 4 Absatz 1i) der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 ist auf der Homepage von Independent Research GmbH unter <http://irffm.de/images/stories/pdf/offenlegung.pdf> veröffentlicht.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

**Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 15.03.2018 -**

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Emittenten existieren:

<b>Emittent</b>	<b>Interessenskonflikte</b>
<b>Mensch und Maschine Software SE</b>	<b>5, 6</b>

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über die Erbringung von sonstigen Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates getroffen oder im gleichen Zeitraum ergab sich auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung.
- 5) haben diese Finanzanalyse ohne den Bewertungs-/Prognoseanteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
- 7) verfügen über eine Netto Long Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 8) verfügen über eine Netto Short Position von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.



## Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Copyright: Das Urheberrecht für alle Inhalte dieser Studie liegt bei Independent Research GmbH, Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten. Inhalte dieser Studie dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder ganz noch auszugsweise kopiert, verändert, vervielfältigt oder veröffentlicht werden.

**Stand: 15.03.2018**

**Independent Research GmbH**  
Friedrich-Ebert-Anlage 36  
60325 Frankfurt am Main

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**  
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn  
und  
Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main