

Aktie Kompakt

Mensch & Maschine

Unternehmens-Update: Starke Ertragsentwicklung

UNTERNEHMEN

mensch+maschine
CAD as CAD can

RATING

HALTEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

14 EUR (11,3 EUR)

HIGHLIGHTS

- Erfreuliche Entwicklung im zweiten Quartal 2016
- Prognosen für Gesamtjahr bestätigt
- Kursziel angehoben, Rating bestätigt

Mensch & Maschine (MuM) konnte den Umsatz in der Softwaresparte um 12,9% yoy auf 11,6 Mio. EUR steigern. Hoher Nachfrage erfreuten sich insbesondere die eigenentwickelten CAM (Computer Aided Manufacturing)- und BIM (Building Information Management)-Lösungen. Positive Skaleneffekte trugen zur gesteigerten Rentabilität der Sparte bei. Im Systemhaussegment wirkte sich wie erwartet die Umstellung des Geschäftsmodells vom Lizenzvertrieb auf Mietmodell beim Partner Autodesk negativ aus. Dementsprechend ging der Spartenumsatz um 8,8% auf 25,9 Mio. EUR zurück. Insgesamt verlor MuM in Q2 zwar beim Umsatz 3,0% auf 37,5 Mio. EUR, konnte aber sowohl Rohertrag (+8,1%) als auch EBITDA (+19,0%) steigern.

Das Ertragsziel von 16 Mio. EBITDA für 2016 wurde vom Management bekräftigt, wovon nach dem ersten Halbjahr mit 8,3 Mio. EUR (+29,8%) die Hälfte realisiert wurde. Das Nettoergebnis wurde im ersten Halbjahr von negativen Wechselkurseffekten (rd. -0,5 Mio. EUR) negativ tangiert, was sich auch im Gesamtjahr bemerkbar machen könnte. Dies berücksichtigen wir in unserem Ziel für das Nettoergebnis von aktuell 7,3 Mio. EUR bzw. 0,45 Cent je Aktie für 2016, was damit unterhalb der bestehenden Guidance (8 Mio. EUR bzw. 0,48 Cent) rangiert.

Wir gehen davon aus, dass die Negativeffekte auf die Umsatzentwicklung in der Systemhauspartie in der zweiten Jahreshälfte auslaufen. Für die Softwaresparte von MuM haben wir unsere Erwartungen nach der sehr guten Entwicklung in den ersten sechs Monaten etwas angehoben. In Summe lässt der von uns erwartete zunehmend höhere Ertragsanteil der Softwaresparte eine Neubewertung der Aktie zu. Wir heben unser auf DCF- und Multiplebewertung basierendes Kursziel auf 14 EUR an. Angesichts des jüngsten Kurschubs der Aktie belassen wir unser Rating bei Halten.

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: 25.07.16; 16:15 h)..... 14,06 EUR
SCHLUSSKURS (22.07.2016): 14,75 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE: -5,1 %
MARKTKAPITALISIERUNG:241,21 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT: 254,30 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN: 16,36 Mio.
STREUBESITZ: 48,0 %
INDEX (GEWICHTUNG): Entry Standard (3,87 %)
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	170,2	187,7
EBITDA	12,8	16,1	19,8
EBIT	8,5	13,1	16,9
Nettoerg. (adj.)	3,9	7,3	10,6
EPS bereinigt	0,24	0,45	0,65
Dividende	0,25	0,33	0,45
EV / EBIT	20,7	19,4	15,0
KGV bereinigt	38,7	33,0	22,8
Dividendenrendite	2,7 %	2,2 %	3,1 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Mensch & Maschine, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

24.10.2016 Q3/2016

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. Durch die Normalisierung der Marge des noch im Ausbau befindlichen Systemhausgeschäfts rechnen wir mit einem klar überproportionalen Ergebnisanstieg. Wir heben unser auf DCF- und Multiplebewertung basierendes Kursziel auf 14 EUR an. Angesichts des jüngsten Kursschubs der Aktie belassen wir unser Rating bei Halten.

Ausgewählte Kennzahlen von Mensch & Maschine

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

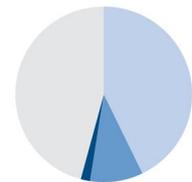
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2011	2012	2013	2014	2015	2016 E	2017 E
Umsatz	191,7	118,8	125,8	140,0	160,4	170,2	187,7
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	9,1	10,0	7,8	10,9	12,8	16,1	19,8
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	5,4	6,2	3,8	6,8	8,5	13,1	16,9
Ergebnis nach Steuern (EAT)	7,1	3,9	3,0	4,1	4,3	7,7	11,0
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	2,4	3,6	2,6	3,7	3,9	7,3	10,6
EPS bereinigt	0,17	0,24	0,17	0,24	0,24	0,45	0,65
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 %	6,1 %	10,3 %	
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	9,6 %	-21,6 %	39,2 %	17,8 %	25,7 %	23,1 %	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	15,1 %	-38,3 %	77,3 %	25,3 %	54,4 %	29,5 %	
Ergebnis nach Steuern (EAT)	-45,1 %	-24,1 %	39,1 %	4,0 %	80,7 %	42,3 %	
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	-46,7 %	-27,7 %	42,1 %	4,0 %	89,2 %	44,6 %	
EPS bereinigt	-48,9 %	-29,2 %	41,2 %	0,0 %	87,5 %	44,4 %	
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 %	9,5 %	10,6 %
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	2,8 %	5,2 %	3,0 %	4,8 %	5,3 %	7,7 %	9,0 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	2,3 %	4,3 %	2,1 %	4,0 %	4,7 %	6,9 %	8,4 %
Nettoergebnis bereinigt um ao. Posten	3,5 %	3,0 %	2,1 %	2,7 %	2,4 %	4,3 %	5,6 %
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,4	0,8	0,9	0,9	1,1	1,5	1,4
Unternehmenswert / EBITDA	7,7	9,3	14,4	11,7	13,7	15,8	12,8
Unternehmenswert / EBIT	13,0	15,1	29,6	18,8	20,7	19,4	15,0
KGV bereinigt	28,2	20,1	30,2	26,2	38,7	33,0	22,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,9	2,2	2,3	2,6	3,9	5,8	5,2
Eigenkapitalrendite	18,6 %	10,8 %	8,1 %	10,5 %	10,8 %	18,0 %	22,8 %
Free Cash Flow Rendite	4,2 %	-14,1 %	-10,3 %	4,4 %	8,5 %	3,5 %	5,9 %
Dividendenrendite	4,3 %	4,1 %	3,9 %	3,2 %	2,7 %	2,2 %	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. 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.

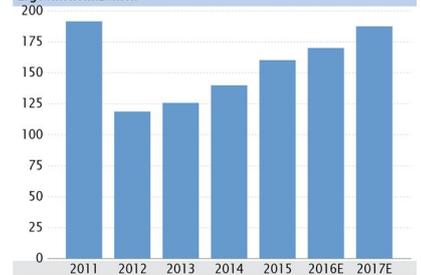
Aktionärsstruktur



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

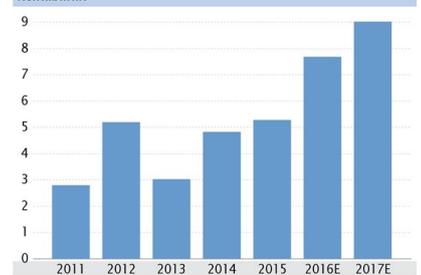
Quelle: LBBW Research

Ergebniskennzahlen



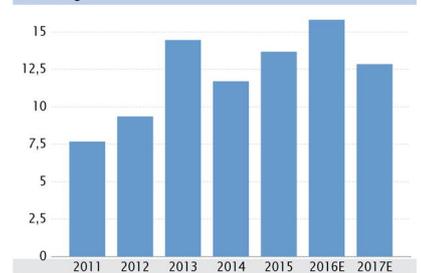
Umsatz (Mio.)

Rentabilität



EBIT-Marge (%)

Bewertung



EV / EBITDA

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:	44,8%
Verkaufen:	5,7%
Halten:	49,5%
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>. 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

Anhang-1

2/2

Mensch & Maschine

