

## Mensch und Maschine Software SE

Software

10 April 2017

### Support für die Digitalisierung der Branche

Mensch und Maschine Software bietet CAD/CAM-Software für den Industrie- und Bausektor, um die Digitalisierung der Entwurfs-, Fertigungs- und Bauprozesse zu unterstützen. Die Konzernerträge sind von 2012 bis 2016 um eine kumulierte jährliche Wachstumsrate von 8,8 % gestiegen. Für den EBITDA wurde im selben Zeitraum eine kumulierte jährliche Wachstumsrate von 101 % verzeichnet. Das Unternehmen konzentriert sich auf den internationalen Vertrieb seiner eigenen CAM-Software und will zudem seinen Anteil am Vertrieb der CAD-Software von Autodesk in Europa steigern. Es erwartet ein weiteres Wachstum in puncto Margen, Ertrag je Aktie und Dividendenauszahlungen.

### Starke Ertragsentwicklung im FJ 2016

Mensch und Maschine (M+M) gab kürzlich die Ergebnisse des Finanzjahrs 2016 bekannt, die eine starke Gewinnentwicklung bestätigen. Die Erträge stiegen im Vorjahresvergleich um 4,2 % an, was hauptsächlich auf das Software-Geschäft zurückzuführen ist (+ 11,6 % im Vorjahresvergleich). Der EBITDA nahm um 23 % zu und erzeugte eine Konzernmarge von 9,4 % im Vergleich zu 8 % im FJ 2015. Das Ertragswachstum des VAR-Geschäfts wurde von der Umstellung von Autodesk auf ein Abonnementmodell beeinträchtigt, was den Unternehmenszweig jedoch nicht daran hinderte, einen kleinen Zuwachs der EBITDA-Marge zu erzielen (4,2 % im Vergleich zu 3,9 % im FJ 2015). Der Ertrag je Aktie stieg im Vorjahresvergleich um 67 % auf 0,40 €, wozu auch eine geringere Amortisation und eine Reduzierung des effektiven Steuersatzes beitrugen. Das Unternehmen gab einen 40%igen Anstieg der Dividende auf 0,35 € bekannt.

### Positive Aussichten

Das Unternehmen geht von einer weiteren positiven Entwicklung von EBITDA und Erträgen sowie einem 30%igen jährlichen Wachstum der Dividenden bis zum FJ 2020 aus. Es erwartet eine verhaltene Performance im VAR-Geschäft im FJ 2017, da alle neuen Lizenzverkäufe auf Abonnementbasis laufen werden. Dennoch schätzt es, den Konzern-EBITDA im FJ 2017 um 1,7-2,7 Mio. € steigern zu können. Ab dem FJ 2018 ist nach Ansicht des Unternehmens ein normalisiertes Wachstum und damit ein größerer EBITDA-Anstieg zu erwarten (3-4 Mio. €). Konsensprognosen bestätigen diese Perspektive.

**Kurs\*** 14,95 €  
**Marktkapitalisierung** 242 Mio. €

#### Aktienkurschart



#### Angaben zur Aktie

Code MUM  
 Börsennotierung Deutsche Börse Scale  
 Ausgegebene Aktien\* 16,2 Mio.  
 \*Nettowert von 0,48 Mio. eigener Aktien  
 Zum Ende des FJ 2016 gemeldete Nettoverschuldung 22,3 Mio. €

#### Beschreibung des Unternehmens

Mensch und Maschine Software (M+M) verkauft unternehmenseigene sowie CAD/CAM-Software von Autodesk über zwei Geschäftszweige: M+M Software (28% der Erträge im FJ 2016) und VAR (72 % der Erträge im FJ 2016). Das Unternehmen ist in Europa, den USA und in der Asien-Pazifik-Region präsent.

#### Bull

- Größter europäischer Value-Added-Reseller (VAR) für Autodesk.
- International entwickelte Software mit hoher Marge.
- Treue Belegschaft.

#### Bear

- Abhängig von der Technologieentwicklung von Autodesk.
- Geschäftsführung besitzt mehr als 50 % des Unternehmens.
- Änderung des Lizenzmodells von Autodesk zum Abonnement.

#### Analyst

Katherine Thompson +44 (0)20 3077 5730  
[tech@edisongroup.com](mailto:tech@edisongroup.com)

## Bewertung: Starke Performance spiegelt sich wider

Die Aktie hat sich in den zurückliegenden zwei Jahren herausragend entwickelt und um 127 % zugelegt, da das Unternehmen ein starkes Umsatz- und Ergebniswachstum verzeichnet hat. Sie wird nun für das FJ 2017 in einer Linie mit vergleichbaren Unternehmen auf KGV-Basis und bei Prognosen für das FJ 2018 mit Abschlag gehandelt. Nach einem so guten Lauf ist davon auszugehen, dass die Aktie etwas pausieren wird, bis sich deutlicher abzeichnet, welche Auswirkungen die Autodesk-Umstellung auf die Ertragskraft haben wird. Da das Unternehmen jedoch allem Anschein nach in der Lage ist, seine Rentabilität auch während dieser Umstellung auszubauen, sollte die Entwicklung weiterhin positiv sein. Die Aktie wird durch eine Dividendenrendite von mehr als 3 % gestützt.

**Edison Investment Research stellt gemäß Paragraph 36, Unterabsatz 3 der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse (Stand 1. März 2017) qualitative Research-Coverage über Unternehmen zur Verfügung, die im Scale-Segment der Deutschen Börse notiert sind. Jedes Jahr werden zwei bis drei Researchberichte veröffentlicht. Researchberichte beinhalten keine Finanzprognosen von Edison-Analysten.**

Konsensschätzungen						
Jahresende	Einnahmen (Mio. €)	Gewinn vor Steuer (Mio. €)	Ertrag je Aktie (€)	Dividende pro Aktie (€)	KGV (x)	Ertrag (%)
12/15	160,4	7,5	0,24	0,25	62,3	1,7
12/16	167,1	11,1	0,40	0,35	37,4	2,3
12/17e	170,2	13,9	0,53	0,46	28,2	3,1
12/18e	187,7	17,6	0,69	0,59	21,7	3,9

Quelle: Bloomberg

Edison ist ein Investmentresearch- und -beratungsunternehmen mit Geschäftsstellen in Nordamerika, Europa, dem Mittleren Osten und Asien-Pazifik. Das Herzstück von Edison ist unsere weltbekannte Aktienresearchplattform und die umfassende, branchenübergreifende Expertise. Die von Edison Investment Research Researchberichte werden vielerorts gelesen, unter anderem von internationalen Investoren, Beratern und Stakeholdern. Edison Advisors setzt unsere zentrale Researchplattform ein, um verschiedenartige Dienste anzubieten, darunter Investor Relations und strategisches Consulting. Edison ist von der [Financial Conduct Authority](#) zugelassen und unterliegt deren Regulierung. Edison Investment Research (NZ) Limited (Edison NZ) ist das neuseeländische Tochterunternehmen von Edison. Edison NZ ist im New Zealand Financial Service Providers Register (unter der FSP-Nummer 247505) ausschließlich von Wholesale- und/oder generischen Finanzberatungsdiensten eingetragen. Edison Investment Research Inc. (Edison US) ist das US-amerikanische Tochterunternehmen von Edison und unterliegt der Regulierung durch die Securities and Exchange Commission. Edison Investment Research Limited (Edison Aus) [46085869] ist das australische Tochterunternehmen von Edison, das nicht der Regulierung durch die Australian Securities and Investment Commission unterliegt. Edison Germany ist eine Zweigstelle von Edison Investment Research Limited [4794244]. [www.edisongroup.com](http://www.edisongroup.com)

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedwede in diesem Bericht enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Meinungen stellen keine Investmentberatung der Deutschen Börse AG oder der Frankfurter Wertpapierbörse dar. Eine Investmententscheidung sollte ausschließlich auf Grundlage einer Angebotsunterlage für Wertpapiere oder einer anderen Unterlage getroffen werden, die alle für diese Investmententscheidung notwendigen Informationen enthält, einschließlich Angaben zu den Risikofaktoren.

Copyright 2017 Edison Investment Research Limited. Alle Rechte vorbehalten. Dieser Bericht wurde von der Deutschen Börse AG in Auftrag gegeben und von Edison zur weltweiten Veröffentlichung vorbereitet und herausgebracht. Alle bei der Veröffentlichung dieses Berichts verwendeten Informationen wurden öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die als zuverlässig gelten. Wir geben jedoch keine Gewährleistung über die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Berichts ab. Die in diesem Bericht wiedergegebenen Meinungen stellen die der Researchabteilung bei Edison zur Zeit der Veröffentlichung dar. Die im Rahmen des Investmentresearch beschriebenen Wertpapiere dürfen eventuell nicht in allen Gerichtsbarkeiten oder an bestimmte Kategorien von Investoren verkauft werden. In Australien w von Edison Aus . ausschließlich zur Nutzung durch Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. In den Vereinigten Staaten wird das Investmentresearch von Edison US ausschließlich an große US-amerikanische institutionelle Investoren . Edison US ist bei der Securities and Exchange Commission als Investmentberater eingetragen. Edison US verlässt sich auf den „Ausschluss für Veröffentlichung“ („publishers“ exclusion“) im Rahmen der Definition von Investmentberatern gemäß Section 202(a)(11) des Investment Advisers Act von 1940 und den entsprechenden, in einzelnen Bundesstaaten geltenden Wertpapiergesetzen. Somit bietet Edison keine individuelle Beratung an und stellt keine solche Beratung zur Verfügung. Wir veröffentlichen Informationen über Unternehmen, die unsere Leser unserer Meinung nach interessieren könnten. Diese Informationen reflektieren unsere ehrlichen Meinungen. Die von uns zur Verfügung gestellten oder unserer Website entnommenen Informationen sind nicht als individuelle Beratung gedacht und sollten keinesfalls derartig ausgelegt werden. Weiterhin dürfen unsere Website und die von uns zur Verfügung gestellten Informationen von keinem Bezieher oder voraussichtlichem Bezieher als Aufforderung zu Durchführung oder versuchten Durchführung einer Wertpapiertransaktion ausgelegt werden. D in diesem Dokument wiedergegebene Research für in Neuseeland ansässige professionelle Finanzberater oder -makler (zur Verwendung in ihrer Kapazität als Finanzberater oder -makler) und für erfahrene Investoren bestimmt, die Großkunden („wholesale clients“) im Sinne des Financial Advisers Act 2008 (FAA) (wie in Sections 5(c) (1)(a), (b) und (c) des FAA beschrieben) sind. Dies ist keine Aufforderung oder Veranlassung, jedwede in diesem Dokument erwähnte oder thematisierte Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen, zu zeichnen oder zu garantieren. Dieses Dokument wird zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Investment in jedwede der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zu Förder der Unabhängigkeit von Investmentresearch erstellt und unterliegt keinem Verbot in Bezug auf Handel vor der Ver von Investmentresearch. Edison verfolgt eine restriktive Politik in Bezug auf private Wertpapiergeschäfte. Die Edison Group führt keine Investmentgeschäfte durch und hält dementsprechend keine Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren. Jedoch können die jeweiligen Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten, Mitarbeiter und Vertragspartner von Edison eventuell Positionen in den in diesem Bericht erwähnten oder in mit diesen verbundenen Wertpapieren ha. Edison oder seine verbundenen Unternehmen können eventuell jedem der in diesem Bericht erwähnten Unternehmen Dienste erbringen oder diesen Geschäfte antragen. Der Wert der in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere kann fallen ebenso wie steigen und unterliegt hohen und plötzlichen. Darüber hinaus kann es eventuell schwierig oder unmöglich sein, die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere zu kaufen, zu verkaufen oder akkurate Informationen über ihren Wert zu erhalten. bietet keinen zuverlässigen Hinweis auf künftige Zukunftsgerichtete Informationen oder Aussagen in diesem Bericht beinhalten Informationen, die auf Annahmen, Prognosen künftiger Ergebnisse oder Schätzungen noch nicht ermittelbarer Beträge beruhen und bringen deshalb bekannte und unbekannte Risiken, Unsicherheiten und andere Faktoren mit sich, die bewirken können, dass die tatsächlichen Ergebnisse, oder Errungenschaften ihres Gegenstands sich erheblich von den aktuellen Erwartungen unterscheiden. Für die Zwecke des FAA ist der Inhalt dieses Berichts allgemeiner Natur, ist lediglich als allgemeine Informationsquelle und soll keine Empfehlung oder Meinung in Bezug auf den Erwerb oder die Veräußerung (oder den Verzicht auf Erwerb oder Veräußerung) von Wertpapieren darstellen. D dieses Dokuments ist kein individueller Service („personalised service“), und ist in dem Umfang, in dem Finanzberatung beinhaltet, lediglich ein von Edison im Sinne des FAA zur Verfügung gestellter klassenbezogener Service („class service“, d. h. die spezifische oder Einzelner werden dabei nicht berücksichtigt). Somit sollte sich niemand beim Treffen einer Investmententscheidung auf dieses Dokument verlassen. Im maximalen gesetzlich gestatteten Umfang sind Edison, seine verbundenen Unternehmen und Vertragspartner deren jeweilige Geschäftsführer, Handlungsbevollmächtigten und Mitarbeiter nicht für Verlust oder Schaffbar, d auf jedwede in diesem Bericht enthaltenen Informationen , und garantieren keine Erträge a Investments in die in dieser Veröffentlichung erörterten Produkte. FTSE International Limited („FTSE“) © FTSE 2017. „FTSE®“ ist ein Warenzeichen der Unternehmen der London Stock Exchange Group und wird von FTSE International Limited im Rahmen einer Lizenz genutzt. Alle Rechte an den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings auf FTSE und/oder seine Lizenzgeber übertragen. Weder FTSE noch seine Lizenzgeber übernehmen die Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in den FTSE-Indizes und/oder den FTSE-Ratings oder den zugrundeliegenden Daten. Die weitere Verteilung von FTSE-Daten ist nur mit Genehmigung FTSE gestattet.