

Mensch und Maschine Software

Software

14 March 2018

VAR-Geschäft an einem Wendepunkt

Die Ergebnisse von Mensch und Maschine für das FJ17 bekräftigten, dass das Softwaregeschäft des Unternehmens weiterhin solides Wachstum und Margen einbringt. Das VAR-Geschäft konnte sein EBITDA trotz des erwarteten Umsatzrückgangs steigern, was zu einem Rekordwert für die konzernweite EBITDA-Marge führte. Da Autodesk nach der Umstellung auf abonnementbasierte Lizenzen auf seinen Wachstumskurs zurückgekehrt ist und das VAR-Geschäft im Q417 wieder Wachstum erzielt hat, sehen wir Potenzial, dass sich die Ertragskraft im VAR-Geschäft im FJ18 weiter verbessern kann.

Ergebnisse im FJ17: Gewinnwachstum trotz Umsatzrückgang

Trotz Umsatzeinbußen durch die Umstellung der Autodesk-Lizenzen gelang es dem Konzern, den Bruttogewinn und das EBITDA im Vorjahresvergleich zu steigern und einen Rekordwert von 11,2 % für die EBITDA-Marge zu erzielen. Das Softwaregeschäft verbesserte seine Einnahmen gegenüber dem Vorjahr um 9 % und hat nun sein Ziel von 25 % für die EBITDA-Marge erreicht. Das VAR-Geschäft verzeichnete einen Umsatzrückgang von 8,6 %, erhöhte aber das EBITDA durch gute Kostenkontrolle und einen starken Verkauf der unternehmenseigenen Software gegenüber dem Vorjahr um 5 %. Die Nettoverschuldung verringerte sich gemessen am Vorjahr um 27 % und lag zum Jahresende bei 16,3 Mio. €. Das Unternehmen kündigte für das FJ17 eine Dividende von 0,50 € an.

Positiver Ausblick

Das Unternehmen hat seinen Ausblick für FJ18 und FJ19 korrigiert: Während die Ziele für den Bruttogewinn herabgesetzt wurden, fielen das EBITDA, das Nettoeinkommen und die Dividende pro Aktie jeweils leicht höher aus als bisher angenommen. Die Konsensprognosen gehen von einem Umsatzwachstum von 10 % im FJ18 und FJ19 sowie von einem Anstieg des Gewinns pro Aktie von 37 % im FJ18 und 17 % im FJ19 aus. Angesichts der jüngsten Performance des Softwaregeschäfts und des Wachstums des VAR-Geschäfts im Q417 erscheinen diese Prognosen angemessen.

Kurs* 23,50 €
Marktkapitalisierung 392 Mio. €

Aktienkurschart



Angaben zur Aktie

Code	MUM
Börsennotierung	Deutsche Börse Scale
Ausgegebene Aktien	16,3 Mio.
Letzte gemeldete Nettoverschuldung zum Ende des FJ17	16,3 Mio. €

Beschreibung des Unternehmens

Mensch und Maschine Software (M+M) verkauft unternehmenseigene sowie CAD/CAM-Software von Autodesk über zwei Geschäftszweige: M+M Software (31 % der Einnahmen im FJ17) und VAR (69 % der Einnahmen im FJ17). Das Unternehmen ist in Europa, den USA und in der Asien-Pazifik-Region präsent.

Bull

- Größter europäischer Value-Added-Reseller (VAR) für Autodesk.
- Intern 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 +44 203 077 5730
tech@edisongroup.com

Bewertung: Margenwachstum bestimmt das Aufwärtspotenzial

Die Aktie hat sich im letzten Jahr gut entwickelt und um 63 % zugelegt. Sie wird mit Blick auf alle Bewertungskennzahlen mit einem Abschlag gegenüber vergleichbaren Werten gehandelt, auch wenn anzumerken ist, dass das Unternehmen geringere Margen als die Peergroup erzielt. Nun da die größten Auswirkungen durch die Umstellung des Autodesk-Lizenzmodells vorbei sind und die Autodesk-Einnahmen wieder auf Wachstumskurs liegen, sehen wir Potenzial, dass sich die Profitabilität im VAR-Geschäft verbessert und somit die Konzernmargen beflügelt. Die Aktie wird durch eine Dividendenrendite von rund 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 (%)
12/16	167,1	11,1	0,40	0,35	58,8	1,5
12/17	160,9	13,6	0,53	0,50	44,3	2,1
12/18e	177,2	18,4	0,72	0,65	32,6	2,8
12/19e	195,6	21,3	0,84	0,80	28,0	3,4

Quelle: Mensch und Maschine, Bloomberg (zum 12. März 2018).

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

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Jedliche 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 Veröffentlichlicher“ („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, jedliche 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 jedliche der in diesem Dokument erwähnten oder Wertpapiere . Als Marketingmitteilung gemäß den FCA-Regeln wurde dieses Dokument nicht entsprechend den rechtlichen Anforderungen zur 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 Sch. haftbar, d auf jedliche 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.