

Comment Mensch und Maschine SE

MuM entwickelt sich zum Dividententitel

Kursziel weiter 18,40€

Mensch und Maschine SE

Aktueller Kurs: 14,70 €

Kursziel: 18,40 €

Kurspotenzial: 25,20%

Marktkapitalisierung (in Mio. €): 239,70

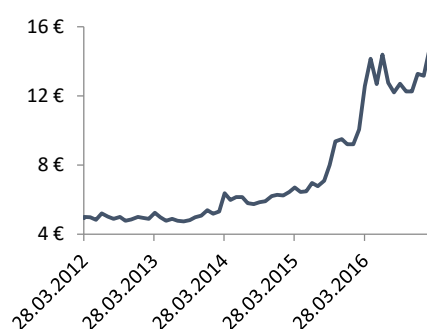
Branche: Spezialsoftware

WKN: 658080

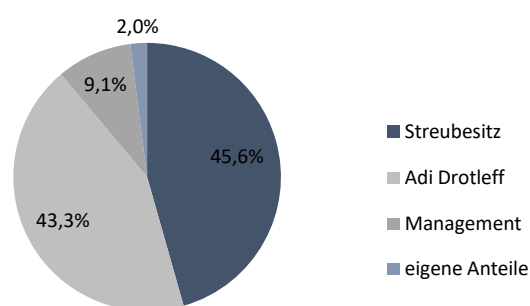
Unternehmensbeschreibung:

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist einer der führenden Anbieter von CAD-Lösungen in Europa. Das Leistungsspektrum umfasst eigenentwickelte CAD-Branchenlösungen und Standardlösungen, die auf der Technologieplattform AutoCAD von Autodesk basieren. CAD steht für Computer Aided Design, es handelt sich dabei um Softwarelösungen für die Bereiche Konstruktion und Planung. Die Softwares des Unternehmens werden in verschiedenen Branchen wie Maschinenbau, dem Werkzeug- und Formenbau, der Automobil-, Elektrotechnik-, Luft- und Raumfahrtindustrie sowie in der Medizintechnik, Spielzeug-, Schmuck- und Uhrenindustrie eingesetzt.¹

Kursverlauf der letzten 5 Jahre:



Aktionärsstruktur:



Schätzungen*	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Umsatz	160,38	167,07	175,42	192,96	208,40
Δ in %	+14,5%	+4,2%	+5,0%	+10,0%	+8,0%
EBITDA	12,81	15,76	18,13	22,31	25,87
EBITDA-Marge	8,0%	9,4%	10,3%	11,6%	12,4%
EBIT	8,47	12,49	14,97	19,03	22,54
EBIT-Marge	5,3%	7,5%	8,5%	9,9%	10,8%
Ergebnis je Aktie	0,24€	0,40€	0,52 €	0,71 €	0,89 €
Dividende je Aktie	0,25€	0,35€	0,45 €	0,60 €	0,72 €
Buchwert je Aktie	2,37€	2,41€	2,58 €	2,84 €	3,13 €
Nettoverschuldung	27,46	22,29	20,28	16,81	13,14

Kennzahlen

KGv	-	-	28,1	20,7	16,6
EV/EBITDA	-	-	14,3	11,5	9,8
Dividendenrendite	-	2,38%	3,06%	4,08%	4,90%
ROCE	37,4%	43,0%	52,6%	62,9%	70,6%
ROE	10,3%	17,0%	21,0%	26,2%	29,7%

*Angaben in Mio. € (außer: Ergebnis je Aktie, Dividende je Aktie, Buchwert je Aktie)

¹ vgl. Comdirect

Die Kleine Nemetschek unter den Bausoftware Unternehmen

Das spricht für die Aktie...

- Mittelfristig >14% EBITDA-Marge angestrebt
- Deutlich steigende Dividende (~ +10 -15 Cent p.a.) ab 2017
- Unternehmen nutzt Kursrückgänge von <12,50€ weiter zum Rückkauf eigener Aktien

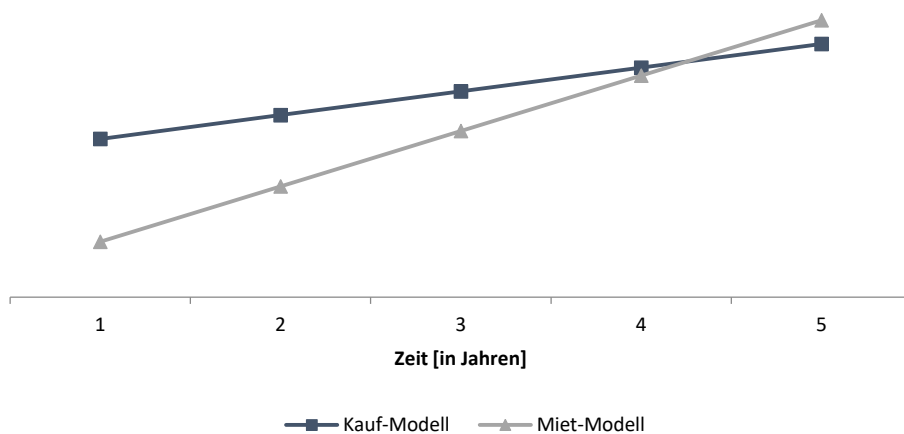
Die Mensch und Maschine SE hat am 13.03.2017 den Geschäftsbericht für das vergangene Geschäftsjahr 2016 veröffentlicht. Die wichtigsten vorläufigen Eckdaten hatte das Unternehmen jedoch bereits am 13.02.2017 bekannt gegeben. Ebenso einen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr sowie die Folgejahre hatte die Gesellschaft kommuniziert. Aus diesem Grund ergaben sich keine großen Abweichungen, sowohl positiv als auch negativ. Der Umsatz lag mit 167,1 Mio. € leicht unter der Prognose von 170,0 Mio. € während das EBITDA im mittleren Bereich der genannten Spanne von 15,5-16,0 Mio. € lag. Während beim Ergebnis je Aktie das Ziel von 42-46 Cent leicht verfehlt wurde, liegt der Dividendenvorschlag mit 35 Cent je Aktie nun am oberen Ende der genannten Spanne von 30-35 Cent. Insgesamt sind die Zahlen aus meiner Sicht damit als solide einzustufen.

	<u>2015</u>	<u>2016e</u>	<u>2016</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatz	160,38	170,50	167,07	+4,25
EBITDA	12,81	16,65	15,76	+23,0%
EBITDA-Marge	8,0%	9,8%	9,4%	-
EBIT	8,47	13,43	12,49	+47,4%
EBIT-Marge	5,3%	7,9%	7,5%	-
Ergebnis je Aktie	0,24€	0,46€	0,40€	+68,6%
Dividende je Aktie	0,25€	0,33€	0,35€	+40,0%

Quelle: Mensch und Maschine SE, Eigene Schätzungen

Das vergangene Geschäftsjahr war bei der Mensch und Maschine SE (MuM) durch die Umstellung bei Autodesk von Kauf auf Mietmodell geprägt. Während es hierdurch bereits Ende 2015 sowie im ersten Quartal 2016 zu Schlussverkaufseffekten kam (Umsatz Q1 2016: +17,7%), verlangsamte sich das Wachstum in den Folgequartalen deutlich (Umsatz Q2: -3,0%, Q3: +5,0%, Q4: -3,9%) aufgrund der Umstellung ab dem zweiten Quartal. Als einer der größten Autodesk-Systemhauspartner in Europa ist die Mensch und Maschine SE damit direkt von der Umstellung betroffen. So erzielt MuM zukünftig Umsätze nicht mehr durch einen einmaligen Lizenzverkauf sowie in den Folgejahren durch Wartungserlöse (ca. 15%), sondern durch jährliche Mieteinnahmen i.H.v. 30-40%, sodass sich nach 4-5 Jahren durch das Mietmodell ein höherer Gesamterlös ergeben sollte.

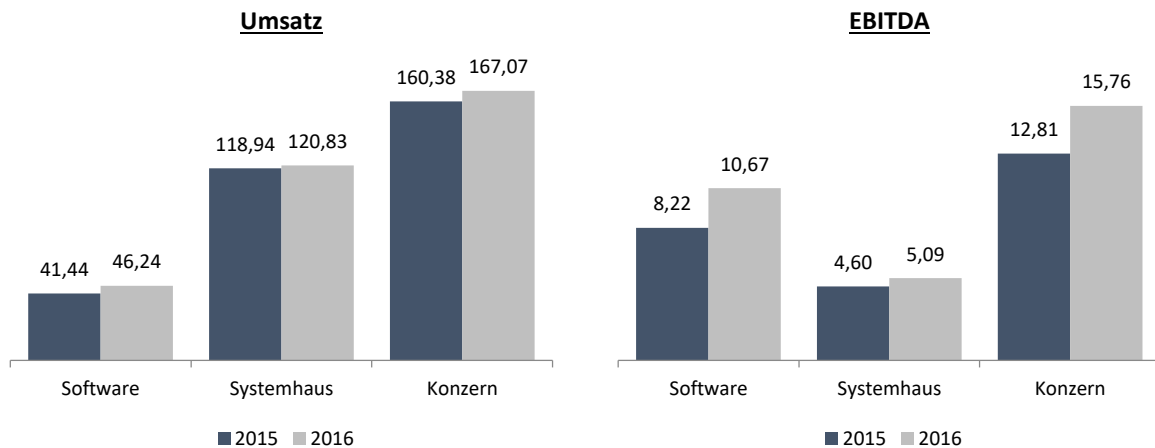
Kauf vs. Miete (bei 35% Mieteinnahmen p.a.)



Quelle: Mensch und Maschine SE, Eigene Darstellung

Update Mensch und Maschine SE - 29.03.2017

Im vergangenen Geschäftsjahr führte dieser Effekt der Umstellung im Segment Systemhaus daher nur zu einem geringen Wachstum i.H.v. 1,6%, wenngleich das Segment-EBITDA dennoch um 10,9% verbessert werden konnte, sodass sich die EBITDA-Marge in diesem Segment von 3,9% auf 4,2% erhöhte. Mittel- bis langfristig strebt das Unternehmen hier eine Marge von >10% an. Zurückzuführen ist der Großteil des Umsatz- als auch Ergebniswachstums im vergangenen Geschäftsjahr daher auf das zweite, deutlich kleinere Segment Software. Dieses konnte 2016 den Umsatz um 11,6% auf 46,2 Mio. € erhöhen und ebenso die EBITDA-Marge von 19,8% auf 23,1% steigern. Für den Software Bereich strebt MuM eine EBITDA-Marge von >25% an, wenngleich aus persönlichen Gesprächen mit dem Management auch höhere Margen möglich erscheinen. Hierbei kommt dem Unternehmen die konsequente Kostendisziplin zu gute. Insgesamt hält das Unternehmen mittelfristig somit eine EBITDA-Marge von >14% (bisher >13%) für möglich. Bis zum Jahr 2020 ist es laut Unternehmensangaben zudem wahrscheinlich, dass dann beide Segmente zu gleichen Teilen zum Konzern-EBITDA beitragen und das Ergebnis je Aktie auf >1,00€ je Aktie steigt.



Ein Wachstumstreiber im vergangenen Geschäftsjahr war insbesondere auch der CAM-Bereich, in dem MuM ebenso ein attraktives Kundenportfolio aufweist.



Quelle: Mensch und Maschine SE

Update Mensch und Maschine SE - 29.03.2017

Mit Blick auf die Dividende soll die Ausschüttung für das Jahr 2016 bei 0,35€ betragen (2015: 0,25€). Für das Jahr 2017 soll diese weiter auf 45-50 Cent je Aktie steigen und im Folgejahr auf 60 Cent. Für die darauffolgenden Jahre wird eine jährliche Steigerung um 10-15 Cent erwartet. Aufgrund eines starken Free Cashflows orientiert sich die Ausschüttungsquote daher an dieser Meßgröße und begründet auch die relativ hohe Ausschüttungsquote (2016: 86,6%). Das Ergebnis je Aktie soll in diesem Jahr auf 52-57 Cent je Aktie steigen, in 2018 auf 70 Cent und in den Folgejahren um 13-20 Cent pro Jahr.

Aktion:

Im Rahmen der Vorlage des Geschäftsberichtes für das Geschäftsjahr 2016 habe ich mein Bewertungsmodell an die endgültigen Eckdaten (Bilanz, GuV, Cashflowrechnung) angepasst und auf 2017 umgestellt, sodass nun erstmalig auch Schätzungen für das Jahr 2019 enthalten sind. In Folge dessen habe ich meine Prognosen für 2017 & 2018 marginal angepasst, sodass das Kursziel im Vergleich zum letzten Update weiterhin 18,40€ beträgt. Für eine detailliertere Analyse, insbesondere mit Blick auf die für MuM relevanten Märkte, verweise ich auf mein Update vom 05.03.2017. Die Aktie bleibt damit weiterhin aussichtsreich.

<u>Schätzungsänderungen</u>						
	<u>2016 (alt)</u>	<u>Δ in %</u>	<u>2017 (alt)</u>	<u>Δ in %</u>	<u>2018 (alt)</u>	<u>Δ in %</u>
Umsatz	167,00	+0,0%	177,02	-0,9%	194,72	-0,9%
EBITDA	15,70	+0,0%	18,16	-0,2%	22,37	-0,3%
EPS	0,40€	-	0,54€	-3,7%	0,74€	-4,1%
DPS	0,35€	-	0,45€	-	0,60€	-

Quelle: Mensch und Maschine SE, Eigene Schätzungen

Disclaimer

Allgemeine Hinweise:

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen. Die Inhalte dienen ausschließlich dem privaten Gebrauch und stellen keine Finanzanalyse gemäß § 34b WpHG in Verbindung mit FinAnV dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts wird trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die sich aus dem Gebrauch der Informationen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise ergeben, ausgeschlossen. Auch stellen die vorgestellten Szenarien oder Strategien keinesfalls einen Aufruf zur Nachbildung dar, auch nicht stillschweigend. Vor jedem Geschäft beziehungsweise vor jeder Transaktion sollte geprüft werden, ob sie im Hinblick auf die persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse geeignet sind.

Hinweise zu Interessenskonflikten:

Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Artikel Wertpapiere erwähnt werden, die sich im Besitz des Verfassers befinden. Dadurch entstehende Interessenkonflikte können nicht ausgeschlossen werden.

Hinweise zu Kurszielen:

Die genannten Kursziele sind mittels eines eigenen DCF-Modells ermittelt und sind damit zukunftsorientiert. Sie stellen somit ein Risiko hinsichtlich der Schätzungen sowie der zukünftigen Entwicklung dar. Die dafür verwendeten Schätzungen und Annahmen sind eigene und unterliegen damit Unsicherheiten, die das Kursziel erheblich beeinflussen können. Auch können politische sowie wirtschaftliche Risiken unvorhergesehen eintreffen, die im Modell nicht berücksichtigt werden können.