

Aktie

Kompakt

LBBW Research | Corporates

Mensch & Maschine

- Margenstärkerer Umsatzmix in Q3
- Guidance bekräftigt
- Kursziel und Votum bestätigt

Ausgelaufene positive Sondereffekte lassen die Topline auch in Q3 etwas unter Druck geraten. Dafür sorgt ein margenstärkerer Umsatzmix für ein erfreuliches Plus beim operativen Ergebnis.

- Die Systemhaussparte profitierte im Vorjahr von den Rabattaktionen von Autodesk. Nun fehlt dieser Anreiz, was den Segmentumsatz zwar drückt, ein dadurch margenstärkerer Umsatzmix den operativen Ertrag aber hebt.
- MuM profitiert von seiner Fokussierung auf Anwendungen im CAD/CAM-Umfeld und im boomenden Bereich des Building Information Management (BIM).
- Nach den ersten neun Monaten in 2023 befindet sich MuM auf Kurs die Jahresziele gut zu erreichen. Wir gehen erneut von einer deutlichen Steigerung des operativen Ertrages aus. Neben dem margenstärkeren Umsatzmix im laufenden Jahr spricht auch die bewiesene Kostensensibilität des Managements hierfür.
- Wir haben unsere Prognosen nach den Q3-Ergebnissen nur geringfügig angepasst. Unser auf einem DCF-Modell beruhendes Kursziel von 64 EUR bestätigen wir. Das gedrückte Kursniveau empfehlen wir für Neuengagements zu nutzen. Wir bestätigen unser Kaufen-Votum.
- Als größtes Risiko für unseren Investmentcase erachten wir eine stärkere als bislang antizipierte konjunkturelle Eintrübung, die die Investitionsbereitschaft der Industrie dämpfen könnte.

Chancen

Einer der international führenden Anbieter von CAD/CAM-Lösungen

Führender Vertriebspartner von Autodesk in Europa

Wachstums-, Cashflow- und Dividendenstark

Risiken

Hohes Exposure in der Baubranche und im Maschinenbau

Konjunkturabschwächung in Europa

Relativ geringe Freefloat-Kapitalisierung

▶ **RATING**
KAUFEN
(UNVERÄNDERT)

▶ **KURSZIEL**
64,00 EUR
(UNVERÄNDERT)



Reuters: MUMG

Bloomberg: MUM GY

AKTUELLER KURS	48,55 EUR
(XETRA; 19.10.2023; 16:10)	
SCHLUSSKURS (18.10.2023)	46,35 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	38,1 %
MARKTKAPITALISIERUNG	795 Mio. EUR
INDEX (GEWICHTUNG)	Scale All Share (n.v.)
ISIN / WKN	DE0006580806 / 658080
SEKTOR	Software

Kennzahlen

Unternehmensdaten in Mio. EUR,
Zahlen je Aktie in EUR

	2022	2023E	2024E
Umsatz	320	324	356
EBIT	43	49	55
Gewinn je Aktie	1,54	1,75	2,04
Dividende	1,40	1,65	1,85
KGV	29,6	26,5	22,7
Dividendenrendite	3,1 %	3,6 %	4,0 %

Quelle: Mensch & Maschine, Refinitiv, LBBW Research

Analyst: Mirko Maier
Senior Investment Analyst

ERSTELLT AM: 19.10.2023 17:03

ERSTMALIGE WEITERGABE: 19.10.2023 17:08

BITTE BEACHTEN SIE DEN DISCLAIMER IM ANHANG

Unternehmensprofil.

Die 1984 gegründete Mensch&Maschine (MuM) zählt zu den führenden Anbietern von Computer Aided Design/Manufacturing (CAD/CAM) Anwendungen in Europa. MuM hat zwei starke Standbeine. Erstens das margenstarke Softwaregeschäft mit von MuM selbstentwickelten Anwendungen im CAD/CAM-Umfeld. Hinzu kommen Lösungen im Bereich Produkt Data Management (PDM) und im boomenden Bereich des Building Information Management (BIM). Zweitens die Positionierung im Systemhausbereich als in Europa führender Value-Added-Reseller von Software des Weltmarktführers im CAD-Bereich Autodesk.

Aktuelle Entwicklung.

Margenstärkerer Umsatzmix in Q3: Dem um 5,3% yoy auf 67,8 Mio. EUR rückläufigen Konzernumsatz steht ein operatives Ertragsplus von 5,8% auf 8,1 Mio. EUR entgegen. Die auf 55,9% (Vorjahr 51,1%) gestiegene Rohertragsmarge signalisiert einen im Jahresvergleich deutlich margenstärkeren Umsatzmix. Wie vom Unternehmen kommuniziert, bremst das Auslaufen der Rabattaktion bei Autodesk zwar die Umsatzentwicklung im Systemhausgeschäft (-9,2% auf 43,4 Mio. EUR). Mit eigenen Lösungen im selben Segment konnte MuM dagegen weiter zulegen. Auch die Softwaresparte gewann gegenüber einem starken Vergleichswert im Vorjahr noch um 2,4% auf 24,4 Mio. EUR hinzu. Entgegen den Molltönen aus der Industrie und der schwachen Baukonjunktur investieren die Kunden von MuM weiterhin in effizienzsteigernde CAN- und BIM-Lösungen.

Guidance bekräftigt: MuM hat die Prognosen für die Entwicklung des Rohertrages (+8 bis 12%) und des Gewinns je Aktie (164 bis 181 Cent bzw. +6 bis 17%) bestätigt. Wir gehen davon aus, dass sich der seit Q2 zu beobachtende leichte Umsatzdruck bei gleichzeitiger Margenausweitung auch im laufenden Schlussquartal fortsetzt. Angesichts der in den ersten neun Monaten erzielten Zuwachsraten von 8% (Rohertrag) bzw. 13% (EPS) befindet sich MuM u.E. auf gutem Kurs die Guidance zu erreichen.

Kursziel und Votum bestätigt: Wir haben unsere Prognosen nur geringfügig angepasst. Unser auf einem DCF-Modell beruhendes Kursziel von 64 EUR bestätigen wir. Den jüngsten Kursrutsch empfehlen wir für Neuengagements zu nutzen.

Kursentwicklung und Aktionärsstruktur.



— Mensch & Maschine in EUR

Quelle: Mensch & Maschine, Refinitiv, LBBW Research

mensch  maschine
CAD as CAD can

Unternehmenssitz:
Wessling (DE)

Mitarbeiterzahl: 1.139
www.mum.de

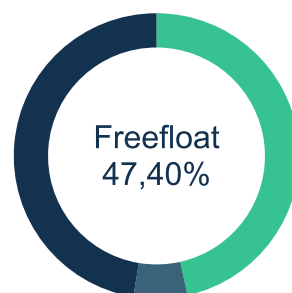


55,9 %

Umsatzmix pusht
Rohertragsmarge

Nächste Events:

Quartalsbericht
14. März 2024



- Adi Drotleff (46,50%)
- Management (6,10%)

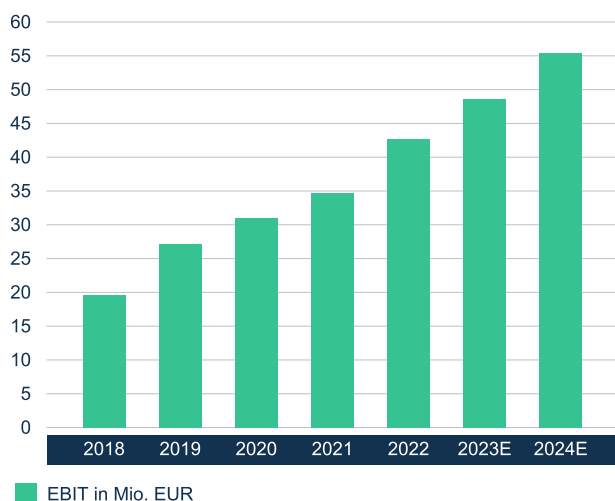
Ausgewählte Kennzahlen.

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

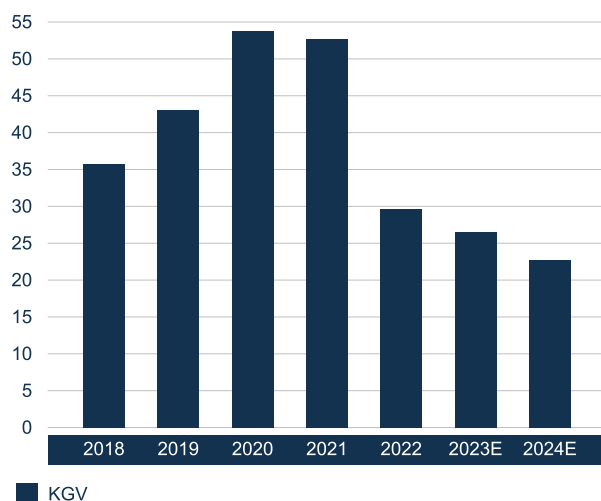
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG (31.12.)							
Umsatz	185	246	244	266	320	324	356
EBITDA	23	37	40	44	53	59	66
EBIT	20	27	31	35	43	49	55
Vorsteuerergebnis (EBT)	18	26	30	34	42	47	54
Nettoergebnis	12	17	19	21	26	30	34
Gewinn je Aktie	0,71	0,99	1,11	1,26	1,54	1,75	2,04
Dividende	0,65	0,85	1,00	1,20	1,40	1,65	1,85
WACHSTUMSRATE YOY							
Umsatz		32,8 %	-0,8 %	9,1 %	20,4 %	1,1 %	9,7 %
EBITDA		60,7 %	10,3 %	10,2 %	18,5 %	11,8 %	11,9 %
EBIT		38,8 %	14,1 %	11,8 %	22,9 %	14,0 %	13,9 %
Vorsteuerergebnis (EBT)		44,7 %	13,3 %	13,6 %	22,8 %	13,8 %	14,6 %
Gewinn je Aktie		39,6 %	12,5 %	13,1 %	22,1 %	13,6 %	16,7 %
Dividende		30,8 %	17,6 %	20,0 %	16,7 %	17,9 %	12,1 %
UMSATZMARGEN							
EBITDA-Marge	12,3 %	14,9 %	16,5 %	16,7 %	16,4 %	18,2 %	18,5 %
EBIT-Marge	10,6 %	11,1 %	12,7 %	13,0 %	13,3 %	15,0 %	15,6 %
Vorsteuerergebnis (EBT)	9,8 %	10,7 %	12,2 %	12,7 %	13,0 %	14,6 %	15,2 %
Nettoergebnismarge	6,3 %	6,8 %	7,7 %	8,0 %	8,1 %	9,1 %	9,7 %
BEWERTUNGSKENNZAHLEN							
Unternehmenswert / Umsatz	2,3	3,7	3,7	3,4	2,8	2,5	2,3
Unternehmenswert / EBITDA	19,0	24,7	22,3	20,3	17,1	13,7	12,3
Unternehmenswert / EBIT	22,1	33,1	29,0	26,0	21,1	16,6	14,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	35,8	43,1	53,8	52,7	29,6	26,5	22,7
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	8,1	10,0	12,8	12,3	9,1	6,9	5,3
Dividendenrendite	2,6 %	2,0 %	1,7 %	1,8 %	3,1 %	3,6 %	4,0 %

Quelle: Mensch & Maschine, Refinitiv, LBBW Research

Ergebniskennzahlen.



Bewertung.



LBBW Empfehlungs-Definition bei Aktien:

Kaufen (Buy): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.

Verkaufen (Sell): Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.

Halten (Hold): 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 (Under review): Die Empfehlung wird derzeit von uns überarbeitet.

Ausgesetzt (Suspended): Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

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.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten.

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit solcher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keiner Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält.

Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass, auch in Zukunft, ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert-, Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. 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.

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Wir weisen darauf hin, dass

- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen die Gesellschaft am Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen
- die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben.

Datum	Empfehlung	Datum	Kursziel
15.03.2021	Kaufen	21.07.2023	64,00 EUR
		24.04.2023	63,50 EUR
		10.02.2023	62,50 EUR
		21.10.2022	58,00 EUR
		21.07.2022	59,50 EUR