



Das komplette Heft jetzt als ePaper lesen.

MENSCH UND MASCHINE SOFTWARE

31.10.2016 - 09:18 Uhr - MICHAEL SCHRÖDER - Redakteur

AKTIONÄR-Alt-Empfehlung Mensch und Maschine: "Wir sind über den sprudelnden Cashflow sehr glücklich"

Nach der Kursverdopplung befindet sich die [Aktie](#) des AKTIONÄR-Top-Tips Mensch und Maschine (MuM) in einer ausgedehnten Konsolidierungsphase. Zuletzt präsentierte der CAD/CAM-Spezialist seine Zahlen zum dritten Quartal. DER AKTIONÄR traf MuM-CEO Adi Drotleff zum Hintergrundgespräch.

Dabei wurden Fragen wie der etwas vorsichtigere Ausblick, die Umstellung von Verkauf auf Vermietung bei Autodesk und die in Aussicht gestellten Dividendensteigerungen diskutiert. Zudem erklärte der [Unternehmensgründer](#) und Großaktionär wann er die MuM-Aktie weiter zukaufen will.

DER AKTIONÄR: Herr Drotleff, die 9-Monatszahlen von Mensch und Maschine (MuM) waren von einem hohen Gewinnzuwachs und einem starken Cashflow geprägt. Wie zufrieden waren Sie mit dem operativen Abschneiden speziell im dritten Quartal?

Adi Drotleff: Wir sind sehr gut unterwegs, vor allem was das Wachstum unserer eigenen Software und Dienstleistung betrifft, aus dem wir dank strikter Kostendisziplin stark überproportionale Gewinnzuwächse herausholen. Und natürlich sind wir über den sprudelnden Cashflow sehr glücklich. Die Quartale zwei und drei sind bei uns saisonal immer schwächer als das Anfangs- und Schlussquartal, insofern war das dritte Quartal auch dieses Jahr absolut in der richtigen Spur.

Besonders stark fiel das Wachstum bei der eigenen Software mit zwölf Prozent in den ersten neun Monaten aus. Worauf führen Sie diese Stärke zurück? Konnten Sie weitere Marktanteile gewinnen?

Beim Rohertrag im Software-Segment waren es sogar 14 Prozent. Da ich nicht annehme, dass der CAM-Markt, in dem wir über 80 Prozent unserer eigenen Software verkaufen, zweistellig wächst, gewinnen wir wohl laufend Marktanteile. Die Werkzeugmaschinen, deren Laufzeiten mit Hilfe unserer CAM-Software drastisch verkürzt werden, kosten sechs- bis siebenstelligen Beträge – da sind die durchschnittlich 30.000 Euro, die wir pro Arbeitsplatz bekommen, gut angelegtes Geld, das sich für unsere Kunden sehr rasch amortisiert. Und auch in den Bereichen Garten- und Landschaftsbau sowie Elektrotechnik, wo wir die restlichen knapp 20 Prozent Geschäft machen, läuft es sehr rund für uns.

Ein Wermutstropfen ist der in den ersten neun Monaten um 7,3 Prozent rückläufige Rohertrag aus Autodesk-Software, der aus der Umstellung von Verkauf auf Vermietung resultiert. Wie lange wird dieser „Bremseffekt“ anhalten?

Da wir im Systemhaus-Segment unsere Eigenleistung sogar um 22 Prozent gesteigert haben, was im Konzern einen Anstieg unserer proprietären Wertschöpfung um 16,6 Prozent ergab, können wir diesen erwartbaren Bremseffekt ganz gut wegstecken. Wenn sich die endgültige Umstellung auf Miete durch Autodesk am 1. August 2017 jährt, erwarten wir wieder positive Wachstumsimpulse aus dem Autodesk-Geschäft. Vorsichtshalber gehen wir erst ab dem vierten Quartal 2017 davon aus, dass man per Saldo keine Brems Spuren mehr in unseren Konzern-Zahlen, vor allem im Umsatz, sehen kann.

Mittelfristig dürfte diese Umstellung jedoch eher positive Umsatz- und Margeneffekte für MuM bewirken oder ist dieser Schluss falsch?

Das ist vollkommen richtig, sonst würde Autodesk ja – wie viele andere Software-Hersteller auch – diese Umstellung gar nicht machen. Bei Miete zahlt der Kunde 30 bis 40 Prozent vom Listenpreis pro Jahr, während man beim Verkauf einmal den Listenpreis erzielt, oder etwas weniger, je nach Marktsituation, und dann noch rund 15 Prozent pro Jahr aus einem – für den Kunden optionalen – Wartungsvertrag. Damit ist der langfristig wiederkehrende Umsatzanteil bei Vermietung ungleich höher als beim Verkauf. Allerdings ist die Auswirkung auf unsere Konzern-Wertschöpfung ohnehin nicht sehr stark, weil weniger als ein Viertel davon aus dem Handel mit Autodesk-Software kommt, und davon wiederum die Hälfte aus alten Wartungsverträgen von verkauften Autodesk-Lizenzen, die ja weiterlaufen. Vom [Trend](#) zu höheren Einnahmen pro installiertem Software-Arbeitsplatz, der durch die Umstellung auf Vermietung zusätzlich befeuert wird, profitieren wir also so oder so.

Der operative Cashflow liegt nach neun Monaten mehr als sieben Millionen Euro über dem Nettoergebnis. Welchen Cashflow erwarten Sie für das Schlussquartal?

Man hat in den letzten Jahren gesehen, dass wir nach neun Monaten schon weitgehend den Jahres-Cashflow erreicht hatten, weil das Q4 abrechnungstechnisch eher ein Endspurt-Quartal ist und deshalb viele Rechnungen erst im Laufe des Januar bezahlt werden. Aber mit einem bereits erreichten operativen Cashflow von 72 Cent pro Aktie und einem freien Cashflow von 57 Cent pro Aktie können wir auch auf Jahresbasis sehr zufrieden sein.

Bei den Ergebniszielen für das Gesamtjahr sind Sie moderat vorsichtiger als noch im Frühjahr. Woran liegt das?

Das trifft nur für das EBITDA zu, bei dem wir die vorige Angabe von „etwa 16 Millionen Euro“ auf „bis zu 16 Millionen Euro“ präzisiert haben. Beim Nettoergebnis haben wir uns von Quartal zu Quartal gesteigert und liegen jetzt bei plus 79 Prozent, wobei uns nur ein ungünstiger Verlauf der Währungseffekte im Finanzergebnis von einer Verdoppelung abhält. Langfristig sind wir bei unserem Ziel, pro Jahr drei bis vier Millionen Euro mehr EBITDA zu generieren, ohnehin sehr gut unterwegs, da wir in den letzten beiden Jahren im Schnitt auf plus 4,5 Millionen Euro kamen.

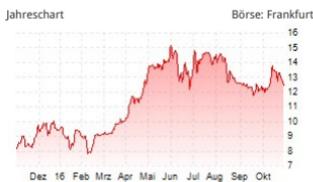
Optimistisch zeigen Sie sich hingegen für die Dividende. Beim Ziel von 30 bis 35 Cent je Aktie für 2016 sehen Sie nun „den oberen Rand wahrscheinlicher als den unteren“. Demnach ist der Cashflow für Sie entscheidender für die Ausschüttung als das EPS?

Bei der Dividende orientieren wir uns tatsächlich mehr am freien Cashflow, so dass angesichts von 56 Cent eine Spekulation auf 35 Cent Dividende nicht sehr gewagt ist. Da wir angesichts der niedrigen Refinanzierungs-Zinsen eine gemischte Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung nutzen und in den nächsten Jahren nicht in externes Wachstum investieren müssen, solange wir noch genug Margenpotenziale aus dem Geschäftsmodell schöpfen können, wollen wir auch ab 2017 aus den angepeilten 13 bis 20 Cent EPS-Steigerung pro Jahr mindestens zehn Cent mehr Dividende ausschütten.

KURSFISCH

Mensch und Maschine Software

12,47 € -2,37% 31.10.2016 08:11 Uhr



ÜBER DEN AUTOR



Michael Schröder



Die mittelfristigen Ziele haben Sie bestätigt, unter anderem peilen Sie ein organisches Rohertragswachstum von zehn Prozent pro Jahr an. Wann rechnen Sie auf der Umsatzseite mit dem Sprung über die Marke von 200 Millionen Euro?

Wegen unseres gemischten Geschäftsmodells ist für uns intern nicht der Umsatz, sondern der Rohertrag, also die Wertschöpfung die führende Wachstums-Kennziffer, weil dort die derzeit etwas erratischen Einflüsse des Handelsanteils weitgehend eliminiert sind. Insofern interessiert uns mehr, dass wir wohl nächstes Jahr beim Rohertrag die magische Grenze von 100 Millionen Euro erreichen. Beim Umsatz kann es bis 2018 oder 2019 dauern, bis wir die 200-Millionen-Euro-Marke knacken. Auf jeden Fall wird unsere Konzern-Rohmarge, die in den letzten Jahren um die 52 bis 53 Prozent lag, in den nächsten vier Quartalen Kurs auf die 60 Prozent nehmen. Im Vergleich zu den 25 Prozent, die wir noch 2008 hatten, ist das eine bemerkenswerte Entwicklung in Richtung mehr Value, finde ich.

MuM hält inzwischen 2,3 Prozent eigene Anteile. Werden Sie weitere Anteile zurückkaufen? In welchem Umfang soll dies geschehen?

Wir haben dieses Jahr insgesamt schon über 100.000 Aktien eingesammelt und tun dies immer dann, wenn die Aktie etwas schwächelt, konkret also unter 13,00 Euro fällt, was ja bei der anvisierten Dividende immerhin schon einer Verzinsung von 2,7 Prozent entspricht. Bei dieser Politik, die rein betriebswirtschaftlich orientiert ist, werden wir auch in Zukunft bleiben. Wir kaufen aber immer so moderate Tagesmengen, dass wir nie den Kursverlauf beeinflussen.

FAZIT: Die Aktie von Mensch und Maschine (MuM) kann die Marken von 13,50 und 15 Euro noch nicht nachhaltig überwinden. Angesichts der unverändert guten Aussichten sollte der Titel seinen Aufwärtstrend aber schon bald wieder aufnehmen. Nach unten scheint der Kurs durch mögliche Zukäufe des Vorstands "abgesichert".

Hinweis nach §34 WPHG zur Begründung möglicher Interessenkonflikte: Aktien oder Derivate, die in diesem Artikel besprochen / genannt werden, befinden sich im "Real-Depot" von DER AKTIONÄR.