

13. Februar 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Mensch und Maschine Software SE

Starke Zahlen, aber leicht unter den
Erwartungen

Urteil: Strong Buy (unverändert) | Kurs: 38,35 € | Kursziel: 68,00 (zuvor: 70,00 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Weßling
Branche:	CAD/CAM-Software
Mitarbeiter:	1.192
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Ticker:	MUM:GR
Kurs:	38,35 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	629,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	696,8 Mio. Euro
Freefloat:	41,9 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	59,10 / 37,95 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	671,8 Tsd. Euro / Tag

Umsatz in Q4 wieder gewachsen

Vorläufigen Zahlen zufolge hat Mensch und Maschine im letzten Jahr 238,5 Mio. Euro umgesetzt. Gegenüber der Vorperiode entspricht das einem Rückgang um 27 Prozent, doch sind die Zahlen aufgrund der von Autodesk im September 2024 vollzogenen Umstellung des Vertriebsmodells vom Wiederverkaufs- auf das Provisionskonzept nicht miteinander vergleichbar. Ohne die Umstellung hätte sich der Umsatz 2025 auf 373 Mio. Euro belaufen, fast 16 Prozent mehr als 2023, dem letzten vollständigen Geschäftsjahr in dem alten Modus. Auf Umsatzebene ist lediglich für das vierte Quartal, das bereits 2024 nach dem neuen Modus abgerechnet worden war, Vergleichbarkeit gegeben. Und hier konnte MuM die Erlöse um 10 Prozent auf 61,4 Mio. Euro steigern. Allerdings ist zu beachten, dass die drei Schlussmonate des Jahres 2024 durch die Umstellung außergewöhnlich schwach ausgefallen waren.

Rohrertrag mit neuem Rekord

Das war auch im Rohertrag jenes Quartals sichtbar, der sich auf lediglich 39,5 Mio. Euro belaufen hatte. Diesen Wert konnte MuM im vierten Quartal 2025,

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	322,3	325,8	238,5*	257,6	283,3	308,8
EBIT (Mio. Euro)	46,8	46,5	49,1	56,9	65,5	73,5
Jahresüberschuss	28,9	30,5	31,7	37,2	42,6	47,6
EpS	1,72	1,80	1,90	2,27	2,60	2,90
Dividende je Aktie	1,65	1,85	2,00	2,25	2,50	2,80
Umsatzwachstum	0,6%	1,1%	-26,8%*	8,0%	10,0%	9,0%
Gewinnwachstum	11,0%	5,6%	3,9%	17,5%	14,5%	11,8%
KUV	1,95	1,93	2,64	2,44	2,22	2,04
KGV	21,8	20,6	19,9	16,9	14,8	13,2
KCF	12,4	10,1	20,8	15,0	10,8	9,8
EV / EBIT	14,9	15,0	14,2	12,3	10,6	9,5
Dividendenrendite	4,3%	4,8%	5,2%	5,9%	6,5%	7,3%

*Rechnerischer Effekt durch Wechsel des Abrechnungsmodells bei Autodesk

wie erwartet, deutlich übertreffen. Mit 46,1 Mio. Euro lag das Wachstum bei knapp 17 Prozent, so dass in Summe des Jahres 2025 ein Konzernrohertrag von 181,8 Mio. Euro erzielt wurde, 4,1 Prozent mehr als im Vorjahr und damit ein neuer Rekordwert. Allerdings wurde trotz dieser erfreulichen Entwicklung die angepeilte Zielspanne eines Rohertragswachstums um 5 bis 7 Prozent minimal verfehlt.

Rohmarge kräftig gestiegen

Dabei blieb diesmal vor allem das Softwaresegment leicht unter den Erwartungen, was sich bereits im dritten Quartal angedeutet hatte. Insgesamt konnte der Segmentrohertrag um 3,7 Prozent auf 102,7 Mio. Euro gesteigert werden, was bezogen auf den Segmentumsatz von 114,4 Mio. Euro (+4,7 Prozent) einer Rohermarge von 89,8 Prozent entspricht, nach 90,6 Prozent im Vorjahr. Die Sparte Digitalisierung erhöhte ihren Rohertrag um 4,7 Prozent auf 79,1 Mio. Euro, was in Relation zu dem umstellungsbedingt deutlich reduzierten Umsatz einer um 28,8 Prozentpunkte kräftig verbesserten Rohmarge von 63,7 Prozent entsprach. Auf Konzernebene vollzog die Rohmarge damit einen Sprung von 53,6 Prozent im Vorjahr auf 76,2 Prozent.

Gewinnziele nicht erreicht

Das EBIT, das im Vorjahr wegen der zwischenzeitlichen Friktionen im Zuge der Umstellung minimal gesunken war, konnte um 5,6 Prozent auf 49,1 Mio. Euro gesteigert werden, der Jahresüberschuss erhöhte sich um 4,0 Prozent auf 31,7 Mio. Euro. Je Aktie fiel der Zuwachs wegen der höheren Zahl der zurückgekauften Aktien etwas stärker aus, der Gewinn erhöhte sich von 1,80 auf 1,90 Euro. Wie auch beim Rohertrag, wurden damit nun neue Rekordwerte markiert, gleichwohl aber die eigene Prognose (EBIT- und Gewinnwachstum zwischen 9 und 19 Prozent) nicht ganz erreicht. Das Unternehmen begründet das insbesondere mit nicht-operativen Kosten der ab dem dritten Quartal vollzogenen Personalreduktionsmaßnahmen. Diese wurden auf vorläufiger Basis auf 2,4 Mio. Euro beziffert, ohne die das EBIT um 11 Prozent gestiegen wäre. Laut dem Vorstand dürften die tatsächlichen nicht-operativen Belastungen aber sogar noch höher gelegen haben, weil zusätzlich aus Vorsicht

noch Rückstellungen für weitere Maßnahmen im laufenden Jahr vorgenommen wurden, die in den genannten 2,4 Mio. Euro nicht enthalten sind.

Geschäftszahlen*	GJ 2024	GJ 2025	Änderung
Umsatz	325,8	238,5	-26,8%
Rohertrag	174,6	181,8	4,1%
<i>Digitalisierung</i>	75,6	79,1	4,7%
<i>Software</i>	99,0	102,7	3,7%
Rohmarge	53,6%	76,2%	
EBIT	46,5	49,1	5,6%
<i>Digitalisierung</i>	15,9	16,7	5,1%
<i>Software</i>	30,6	32,4	5,9%
EBIT-Marge	14,3%	20,6%	
Periodenüberschuss	30,5	31,7	4,0%
Netto-Marge	9,4%	13,3%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, *2025 noch vorläufig;
 Quelle: Unternehmen

EBIT-Marge bei 20,6 Prozent

Wie beim Rohertrag, so hat sich auch beim EBIT die Umstellung deutlich in der Margenhöhe niedergeschlagen. Lag die EBIT-Marge des Konzerns 2024 noch bei 14,3 Prozent, konnten nun 20,6 Prozent ausgewiesen werden. Der Zuwachs speist sich vor allem aus dem Digitalisierungssegment, dessen EBIT-Marge sich von 7,3 auf 13,5 Prozent nahezu verdoppelt hat, bei einem EBIT-Wachstum um 5,1 Prozent auf 16,7 Mio. Euro. Doch auch nach diesem Sprung bleibt das Softwaresegment ungleich profitabler: das EBIT, das sich um 5,9 Prozent auf 32,4 Mio. Euro erhöhte, entspricht einer Marge von 28,3 Prozent, nach 28,0 Prozent im Vorjahr. Trotz der etwas verschlechterten Segment-Rohmarge konnte damit 2025 auch hier ein neuer Margenrekord erzielt werden.

Dividende von 2,00 Euro angekündigt

Auf Basis der erreichten Zahlen will MuM der Hauptversammlung eine weitere Dividendenerhöhung auf 2,00 Euro vorschlagen, womit die Ausschüttungsquote diesmal sogar über 100 Prozent liegen würde. Das wäre nun die elfte Erhöhung in Folge und eine Verzehnfachung der Ausschüttung seit 2014. Bezogen

auf den aktuellen Kurs entspricht die vorgeschlagene Dividende einer Rendite von 5,2 Prozent.

Gewinnverdopplung bis 2030

Und die Ausschüttungen sollen in Zukunft weiter stetig steigen. Auf Basis eines weiter angestrebten kontinuierlichen Wachstums will Mensch und Maschine die EpS bis 2030 auf mehr als 380 Cent je Aktie verdoppeln und die Dividende im Gleichschritt damit erhöhen. Heruntergebrochen auf die Jahre dazwischen entspricht das einem durchschnittlichen Wachstum von EBIT, EpS und Dividende von 15 Prozent, mit einer erwarteten Schwankungsbreite von etwa 4 Prozentpunkten. Eine Prognose für das Rohertragswachstum wurde nicht formuliert, doch auf Nachfrage räumt der Vorstand ein, dass es auf Dauer über 5 Prozent liegen sollte, um die Gewinnziele zu erreichen. Eine präzisere Angabe, in welchem Bereich der Zielspanne das diesjährige Gewinnwachstum zu erwarten ist, könnte zusammen mit dem Geschäftsbericht 2025 am 16. März veröffentlicht werden. Bis dahin bleibt abzuwarten, ob der im Herbst für 2026 angekündigte Zwischenspurst des Gewinn- und Dividendenwachstums (+13 bis +25 Prozent bzw. +25 bis +40 Cent) weiter erwartet werden kann.

Schätzungen etwas reduziert

Mit den vorläufigen Zahlen hat Mensch und Maschine die beeindruckende Wachstumsstory der letzten Jahrzehnte fortgeschrieben. Gleichwohl sind die Zahlen etwas schwächer ausgefallen als von uns zuletzt geschätzt. So hatten wir mit einem Rohertrag von 183,3 Mio. Euro, einem EBIT von 51,3 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss von 33,0 Mio. Euro gerechnet. Nicht operative Aufwendungen von 2,5 Mio. Euro waren darin bereits enthalten. Darüber hinaus nehmen wir die fehlende Bestätigung der konkreten Prognose für 2026 zum Anlass, unsere Schätzungen für das laufende Jahr etwas vorsichtiger zu gestalten. Statt eines Wachstums des Rohertrags um 10,7 Prozent auf 202,9 Mio. Euro kalkulieren wir nun mit +6,5 Prozent auf 193,5 Mio. Euro. Das hat sich auch in den Ergebnisschätzungen niedergeschlagen: Das EBIT erwarten wir nun bei 56,9 Mio. Euro und den Jahresüberschuss bei 37,2 Mio. Euro, statt 61,3 resp. 40,1 Mio. Euro. Bezogen auf die vorläufigen Werte für 2025 entspricht das gleichwohl noch immer einem starken Wachstum um 15,8 resp. 17,5 Prozent. Da sich die vorgenommenen Änderungen in den Folgejahren fortpflanzen, haben sich auch dort die Schätzungen geringfügig ermäßigt. Grundsätzlich bleibt es

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	238,5	257,6	283,3	308,8	335,1	363,6	394,5	428,0
Umsatzwachstum		8,0%	10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
EBIT-Marge	20,6%	22,1%	23,1%	23,8%	24,5%	25,0%	25,5%	26,0%
EBIT	49,1	56,9	65,5	73,5	82,0	90,9	100,7	111,4
Steuersatz	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	13,7	15,9	18,3	20,6	22,9	25,4	28,2	31,2
NOPAT	35,4	40,9	47,2	52,9	59,0	65,4	72,5	80,2
+ Abschreibungen & Amortisation	4,7	5,0	5,3	5,5	5,7	5,9	6,1	6,3
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	40,0	46,0	52,4	58,4	64,7	71,3	78,6	86,5
- Zunahme Net Working Capital	-14,9	-9,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
- Investitionen AV	-7,1	-5,2	-5,4	-5,6	-5,7	-5,9	-6,1	-6,3
Free Cashflow	18,1	30,9	47,1	52,9	59,0	65,4	72,4	80,1

SMC Schätzmodell

aber bei dem unterstellten Szenario eines fortgesetzten Wachstums und steigender Margen – ein Szenario, das sich bei MuM in den letzten Jahren sehr gut bewährt hat. Den Zielumsatz am Ende des detaillierten Prognosezeitraums sehen wir nun bei 428 Mio. Euro und die EBIT-Marge bei 26,0 Prozent. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2025 bis 2032 zeigt die Tabelle auf der Vorseite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Neues Kursziel: 68,00 Euro

Aus den Annahmen und unter Zugrundelegung unveränderter Rahmendaten des Modells (Diskontierungszins von 6,8 Prozent, Sicherheitsabschlag von 10 Prozent auf die Zielmarge, ewiges Wachstum 1 Prozent) ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 1.112,5 Mio. Euro bzw. von 67,81 Euro je Aktie, woraus wir das leicht reduzierte Kursziel von 68,00 Euro ableiten (bisher: 70,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im

Anhang). Hierbei haben der Diskontierungseffekt seit Oktober und die wegen des fortgesetzten Aktienrückkaufs reduzierte Aktienzahl dem Effekt der etwas reduzierten Schätzungen entgegengewirkt. Unverändert geblieben ist schließlich die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin zwei Punkte vergeben. Auch wenn Mensch und Maschine nach 2024 auch 2025 die eigenen Prognosen nicht ganz erreicht hat, gilt es zu berücksichtigen, dass dies in einer Phase sehr starker gesamtwirtschaftlicher Unsicherheit geschah, die anderswo zu massiven Planverfehlungen geführt hat, sowie in einer tiefgreifenden Umbruchphase infolge des von Autodesk vorgenommenen Wechsels des Abrechnungsmodells. Zudem waren die Zielverfehlungen, vor allem im letzten Geschäftsjahr, nur geringfügig. Für uns bleibt es daher dabei, dass sich Mensch und Maschine durch eine bemerkenswerte Prognosetreue auszeichnet, welche die Abschätzung der künftigen Entwicklung entscheidend vereinfacht und damit für ein niedriges Schätzrisiko sorgt.

Fazit

Wie erwartet konnte Mensch und Maschine im vierten Quartal 2025 gegenüber der schwachen Vorjahresperiode deutlich wachsen und damit auch im Gesamtjahr neue Rekorde bei Rohertrag, EBIT und Nettoergebnis ausweisen. Konkret erhöhte sich der Rohertrag um 4,1 Prozent auf 181,8 Mio. Euro, das EBIT legte um 5,6 Prozent auf 49,1 Mio. Euro zu und der Nettogewinn um 4,0 Prozent auf 31,7 Mio. Euro. Das Unternehmen hat damit die beeindruckende Wachstumsgeschichte der letzten Jahrzehnte auch 2025 fortgesetzt und will auf dieser Basis die Dividende auf 2,00 Euro je Aktie erhöhen. Das wäre die elfte Erhöhung in Folge und eine Verzehnfachung gegenüber 2014. Bezogen auf den aktuellen Kurs lockt die Aktie somit mit einer Dividendenrendite von 5,2 Prozent.

Diesen Kurs will Mensch und Maschine auch in Zukunft fortsetzen und den Gewinn je Aktie bis 2030 erneut verdoppeln. Bezogen auf die Zwischenjahre entspricht das einem angestrebten durchschnittlichen Wachstum von 15 Prozent p.a., wobei MuM mit einer Schwankungsbreite von vier Prozentpunkten rechnet. Diese Prognose stellt eine Fortschreibung der bisherigen Mittelfristplanung dar, das Ziel der Gewinnverdopplung alle fünf Jahre hatte das Unternehmen schon in der Vergangenheit formuliert und erreicht.

Neu ist allerdings der Verzicht auf eine Top-Line-Prognose (Rohertragswachstum). Auch wurde die im

Herbst getroffene Aussage, dass der Gewinn nach der unterdurchschnittlichen Zunahme im letzten Jahr diesmal wieder überproportional zulegen würde (EBIT-Wachstum um 13 bis 25 Prozent) nicht mehr explizit bestätigt. Eine präzisere Aussage, in welchem Bereich der neuen Zielspanne (11 bis 19 Prozent) das Gewinnwachstum 2026 liegen soll, könnte aber am 17. März zusammen mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2025 erfolgen.

Wir nehmen dies sowie die Tatsache, dass die Zahlen für 2025 trotz aller Rekorde etwas unter unseren Erwartungen (wie auch geringfügig unter der Guidance des Unternehmens) ausgefallen sind, zum Anlass, unsere Schätzungen leicht zu revidieren. Für 2026 rechnen wir nun mit einem Rohertrag von 196,6 Mio. Euro, einem EBIT von 57,9 Mio. Euro und einem Nettoergebnis von 37,9 Mio. Euro – und somit weiterhin mit deutlichen Zuwächsen gegenüber 2025. Auch für die Folgejahre kalkulieren wir unverändert mit fortgesetztem Umsatz- und vor allem Gewinnwachstum.

Auf dieser Basis hat sich unser Kursziel nur minimal von 70,00 auf nun 68,00 Euro ermäßigt. Gegenüber dem Aktienkurs, der zuletzt im Zuge der Schwäche einiger Software-Werte unverständlicherweise in Mitleidenschaft gezogen wurde, stellt dies ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von mehr als 70 Prozent dar, auf dessen Basis wir unser Urteil „Strong Buy“ bestätigen.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Seit Jahrzehnten etablierte starke Position in attraktiven Zielmärkten.
- Wachstumsstarkes, hochprofitables Softwaresegment mit einer weltweiten Marktpräsenz und einer technologischen Führungsposition.
- Hohe Kontinuität in der Führungsebene sowie eine sehr niedrige Mitarbeiterfluktuation.
- Stabile Aktionärsstruktur mit mehr als 50 Prozent der Aktien in Händen des Managements.
- Solide Bilanzstrukturen mit einer hohen Eigenkapitalquote.
- Über dem Branchendurchschnitt liegende Wachstumsdynamik mit deutlich überproportional steigenden Gewinnen.
- Ausgeprägte Prognosetreue unterstreicht die Ankündigung weiterer Gewinnsteigerungen.

Chancen

- Die steigende Bedeutung von Digitalisierungsprojekten dürfte die Entwicklung weiter beflügeln.
- Die staatlichen Ausgabeprogramme dürften dem Infrastruktur- und Tiefbau, einer wichtigen Zielbranche, einen starken Rückenwind bescheren.
- Mit ihrer Expertise für BIM und den Brücken- und Tunnelbau adressiert die Tochter SOFiSTiK sehr vielversprechende Märkte.
- Mit der Software eXs verfügt MuM über ein modernes Produkt für einen attraktiven Markt, in dem es kein vergleichbares Angebot gibt.
- Das absehbare Gewinnwachstum dürfte eine stetige und deutliche Erhöhung der Dividenden ermöglichen.
- Nach dem jüngsten Kursverfall der Softwareaktien lockt MuM mit einer attraktiven Bewertung und einer hohen Dividendenrendite.

Schwächen

- Das Digitalisierungsgeschäft wird maßgeblich von der Produkt- und Preispolitik von Autodesk fremdbestimmt.
- 2024 und 2025 wurden die Wachstumsziele zum ersten Mal seit langer Zeit nicht ganz erreicht.
- Die geographische Expansion im Digitalisierungssegment erfordert den kostspieligen Aufbau von weiteren Niederlassungen.
- Ausgeprägte Abhängigkeit von Deutschland und Europa.
- In beiden Segmenten steht MuM vor der Herausforderung, in einem schwierigen Arbeitsmarkt geeignete Mitarbeiter zu gewinnen und zu halten.
- Vertrieblich, technologisch und personell bestehen zwischen den Segmenten allenfalls nur geringe Synergien.

Risiken

- Eine weitere Eskalation der geopolitischen Konflikte oder eine tiefe Rezession in Europa könnten den positiven Trend verlangsamen oder unterbrechen.
- Die hohe Personalintensität des Digitalisierungsgeschäfts bedeutet ein erhöhtes Auslastungsrisiko in konjunkturell schwächeren Phasen.
- Die angestrebte weitere Margensteigerung ist gerade im Software-Segment auf dem bereits erreichten Niveau kein Selbstläufer.
- Ein Zurückfallen von Autodesk im Wettbewerb, der sich durch KI verschärfen könnte, würde die Digitalisierungssparte spürbar belasten.
- Die Rolle als Technologieführer erfordert im Software-Segment intensive Entwicklungsaktivitäten und birgt die Gefahr von technologischen Fehlschlägen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	111,6	114,0	114,1	114,3	114,4	114,4	114,4	114,4	114,5
1. Immat. VG	76,1	77,5	76,7	75,9	75,2	74,5	73,8	73,1	72,5
2. Sachanlagen	34,2	35,2	36,1	37,0	37,8	38,6	39,3	40,0	40,7
II. UV Summe	100,3	83,3	77,9	83,3	89,1	100,1	114,1	129,7	146,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	104,9	105,7	111,4	118,4	125,5	135,7	146,7	159,0	172,6
II. Rückstellungen	12,6	12,9	13,3	13,6	14,0	14,3	14,7	15,1	15,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	34,5	33,5	32,0	30,2	28,4	26,9	26,9	26,9	26,9
2. Kurzfristiges FK	59,9	45,2	35,3	35,3	35,6	37,6	40,2	43,2	46,5
BILANZSUMME	211,9	197,3	192,1	197,5	203,5	214,5	228,5	244,1	261,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	325,8	238,5	257,6	283,3	308,8	335,1	363,6	394,5	428,0
Rohertrag	174,6	181,7	193,5	213,6	233,5	254,2	276,3	300,2	326,2
EBITDA	56,7	59,6	67,7	76,5	84,8	93,4	102,5	112,5	123,5
EBIT	46,5	49,1	56,9	65,5	73,5	82,0	90,9	100,7	111,4
EBT	45,5	48,1	56,9	65,5	73,7	82,3	91,4	101,3	112,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	33,4	34,6	40,9	47,2	53,1	59,3	65,8	72,9	80,7
JÜ	30,5	31,7	37,2	42,6	47,6	52,9	58,4	64,3	70,7
EPS	1,80	1,90	2,27	2,60	2,90	3,22	3,56	3,92	4,31

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	62,3	30,2	41,8	58,3	64,4	70,8	77,5	84,7	92,7
CF aus Investition	-10,9	-7,1	-5,2	-5,4	-5,6	-5,7	-5,9	-6,1	-6,3
CF Finanzierung	-33,5	-43,7	-45,9	-51,7	-57,3	-58,8	-62,5	-68,4	-74,9
Liquidität Jahresanfa.	24,9	43,0	22,4	13,2	14,4	15,9	22,1	31,2	41,4
Liquidität Jahresende	43,0	22,4	13,2	14,4	15,9	22,1	31,2	41,4	52,9

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	1,1%	-26,8%	8,0%	10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Rohertragswachstum	3,6%	4,1%	6,5%	10,4%	9,4%	8,8%	8,7%	8,7%	8,7%
Rohertragsmarge	53,6%	76,2%	75,1%	75,4%	75,6%	75,9%	76,0%	76,1%	76,2%
EBITDA-Marge	17,4%	25,0%	26,3%	27,0%	27,4%	27,9%	28,2%	28,5%	28,8%
EBIT-Marge	14,3%	20,6%	22,1%	23,1%	23,8%	24,5%	25,0%	25,5%	26,0%
EBT-Marge	14,0%	20,2%	22,1%	23,1%	23,9%	24,6%	25,1%	25,7%	26,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,4%	13,3%	14,4%	15,0%	15,4%	15,8%	16,1%	16,3%	16,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	98,39	89,43	82,33	76,56	71,77
6,3%	86,85	79,97	74,39	69,76	65,86
6,8%	77,70	72,29	67,81	64,04	60,81
7,3%	70,27	65,93	62,28	59,16	56,46
7,8%	64,11	60,58	57,56	54,95	52,67

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen).
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

:

Die vorliegende Analyse wurde am 13.02.2026 um 8:38 Uhr fertiggestellt und am 13.02.2026 um 9:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
24.10.2025	Strong Buy	70,00 Euro	1), 3)
24.07.2025	Strong Buy	68,00 Euro	1), 3)
24.04.2025	Strong Buy	69,00 Euro	1), 3), 4)
26.03.2025	Strong Buy	67,00 Euro	1), 3)
13.02.2025	Strong Buy	67,00 Euro	1), 3)
21.10.2024	Strong Buy	71,00 Euro	1), 3)
19.07.2024	Strong Buy	70,00 Euro	1), 3)
19.04.2024	Strong Buy	69,00 Euro	1), 3)
20.03.2024	Strong Buy	69,00 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Drei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter

Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.