

20. März 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Mensch und Maschine Software SE

Wachstumsmodell wirkt unverändert
überzeugend

Urteil: Strong Buy (unverändert) | Kurs: 35,80 € | Kursziel: 68,00 (unverändert)

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

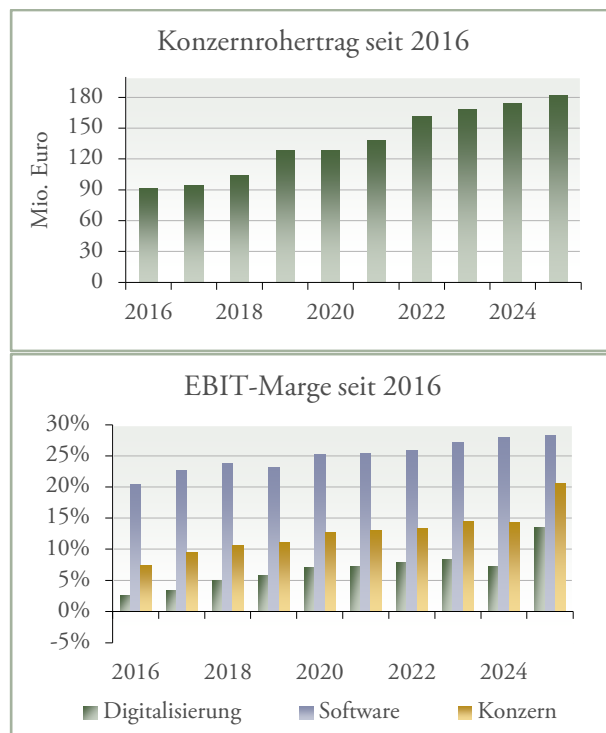
Sitz:	Weßling
Branche:	CAD/CAM-Software
Mitarbeiter:	1.127
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Ticker:	MUM:GR
Kurs:	35,80 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	582,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	657,8 Mio. Euro
Freefloat:	42,3 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	59,10 / 34,70 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	699,9 Tsd. Euro / Tag

Umsatz in Q4 wieder gewachsen

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts hat Mensch und Maschine die Anfang Februar vorgelegten vorläufigen Zahlen bestätigt. Demnach ist der Umsatz aufgrund der von Autodesk im September 2024 vollzogenen Umstellung des Vertriebsmodells vom Wiederverkaufs- auf das Provisionskonzept um 27 Prozent auf 238,6 Mio. Euro gesunken, wohingegen der Rohertrag, der von dieser Umstellung nicht betroffen gewesen ist, um 4,2 Prozent auf den neuen Rekordwert von 181,9 Mio. Euro verbessert werden konnte. Das Rohertragswachstum war in beiden Segmenten vergleichbar stark (+4,7 Prozent auf 79,1 Mio. Euro in der Digitalisierung und +3,7 Prozent auf 102,7 Mio. Euro in der Software), so dass in beiden Fällen ebenfalls neue Höchststände markiert wurden. Bezogen auf den rückläufigen Umsatz hat sich die Rohmarge umstellungsbedingt somit von 53,6 auf 76,2 Prozent im Konzern und sogar von 34,9 auf 63,8 Prozent im Segment Digitalisierung kräftig erhöht. In der Softwaresparte war sie 2025 hingegen leicht rückläufig. Mit 89,7 Prozent lag sie sowohl unter dem Vorjahreswert von 90,6 Prozent als auch unter dem damit identischen Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre.

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	322,3	325,8	238,6	257,7	283,4	309,0
EBIT (Mio. Euro)	46,8	46,5	49,1	56,6	64,8	72,6
Jahresüberschuss	28,9	30,5	31,8	35,8	40,9	46,1
EpS	1,72	1,80	1,91	2,20	2,51	2,83
Dividende je Aktie	1,65	1,85	2,00	2,20	2,50	2,80
Umsatzwachstum	0,6%	1,1%	-26,8%*	8,0%	10,0%	9,0%
Gewinnwachstum	11,0%	5,6%	4,3%	12,4%	14,3%	12,7%
KUV	1,81	1,79	2,44	2,26	2,05	1,88
KGV	20,2	19,1	18,3	16,3	14,2	12,6
KCF	11,5	9,3	35,1	16,9	10,3	9,2
EV / EBIT	14,0	14,2	13,4	11,6	10,2	9,1
Dividendenrendite	4,6%	5,2%	5,6%	6,1%	7,0%	7,8%

*Rechnerischer Effekt durch Wechsel des Abrechnungsmodells bei Autodesk



Quelle: Unternehmen

Kräftiger Margenanstieg

Ebenfalls weitestgehend im Einklang mit den vorläufig gemeldeten Werten sind die finalen Gewinnkennzahlen. Bei einem Anstieg des EBIT um 5,7 Prozent auf 49,1 Mio. Euro erhöhte sich das Vorsteuerergebnis um 3,4 Prozent auf 47,1 Mio. Euro, während der Nettogewinn nach Steuern und Minderheitsanteilen mit 31,8 Mio. Euro um 4,3 Prozent höher als 2024 ausgefallen ist. Somit konnte MuM den Margenanstieg auf allen Ergebnisebenen fortsetzen, wenn auch diesmal vor allem wegen der Umstellung des Abrechnungsmodells bei Autodesk. Die EBIT-Marge verbesserte sich von 14,3 auf 20,6 Prozent, die Vorsteuer-marge von 14,0 auf 19,7 Prozent und die Nettomarge von 9,4 auf 13,3 Prozent. Profitabilitätsperle des Konzerns ist weiterhin das Softwaresegment, in dem ein EBIT in Höhe von 32,4 Mio. Euro (+5,9 Prozent) bzw. zwei Drittel des Konzern-EBIT erzielt wurde. Bezogen auf den Segmentumsatz entspricht das einer Marge von 28,3 Prozent, die somit trotz der geringeren Rohmarge ein neues Rekordniveau erreichte. Ein gänzlich neues Niveau markierte die EBIT-Marge des Digitalisierungssegments, die sich durch die Umstellung von 7,3 auf 13,5 Prozent fast verdoppelt hat.

Aber auch absolut konnte das Segment-EBIT gesteigert werden, und zwar um 5,2 Prozent auf 16,7 Mio. Euro. Anders als in der Software-Sparte, konnte hier aber noch kein neuer Rekord markiert werden, der bisherige Höchstwert stammt aus dem Jahr 2023 und beträgt 18,4 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	GJ 2024	GJ 2025	Änderung
Umsatz	325,8	238,6	-26,8%
<i>Digitalisierung</i>	216,5	124,1	-42,7%
<i>Software</i>	109,3	114,5	+4,7%
Rohertrag	174,6	181,9	+4,2%
<i>Digitalisierung</i>	75,6	79,1	+4,7%
<i>Software</i>	99,0	102,7	+3,7%
Rohmarge	53,6%	76,2%	
EBITDA	56,7	60,4	+6,5%
EBITDA-Marge	17,4%	25,3%	
EBIT	46,5	49,1	+5,7%
<i>Digitalisierung</i>	15,9	16,7	+5,2%
<i>Software</i>	30,6	32,4	+5,9%
EBIT-Marge	14,3%	20,6%	
<i>Digitalisierung</i>	7,3%	13,5%	
<i>Software</i>	28,0%	28,3%	
Vorsteuerergebnis	45,5	47,1	+3,4%
Vorsteuerermarge	14,0%	19,7%	
Jahresüberschuss	30,5	31,8	+4,3%
Netto-Marge	9,4%	13,3%	
Free-Cashflow	52,0	5,5	-89,4%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Einsparungen und Personalabbau

Eine noch stärkere Ergebnisverbesserung wurde durch nicht-operative Belastungen der ab dem dritten Quartal vollzogenen Personalreduktionsmaßnahmen verhindert, die das Unternehmen auf 2,4 Mio. Euro beziffert. Dadurch hat sich der Personalaufwand um 5,3 Prozent auf 110,4 Mio. Euro und somit stärker als der Rohertrag erhöht. Während sich die Einsparungseffekte dieser Maßnahmen erst im laufenden Jahr zeigen werden, war die Wirkung von Kostensenkungen im Sachkostenbereich schneller. Dementsprechend sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen 2025 um

4 Prozent auf 21,3 Mio. Euro zurückgegangen (vor allem im Bereich der Werbe- und EDV-Kosten). Eine ergebnisstützende Wirkung hatten auch die sonstigen betrieblichen Erträge, die sich um 11 Prozent auf 10,2 Mio. Euro erhöhten. Ebenfalls zweistellig haben die Abschreibungen zugelegt (+10 Prozent auf 11,3 Mio. Euro), wobei der Zuwachs fast ausschließlich aus höheren Leasing-Aufwendungen resultierte. Unterhalb des EBIT gab es zudem eine deutliche Veränderung im Finanzergebnis, dessen negativer Saldo sich von -0,9 auf -2,0 Mio. Euro mehr als verdoppelt hat. Ursächlich dafür waren etwas höhere Zinsaufwendungen, vor allem aber höhere Währungsverluste. Etwas unterproportional zum Vorsteuerergebnis erhöhte sich der Steueraufwand (die rechnerische Steuerquote ist dadurch von 26,6 auf 25,8 Prozent zurückgegangen), während sich der Anteil der Minderheitsgesellschafter am Jahresüberschuss von 8,8 auf 8,9 Prozent minimal erhöht hat.

Normalisierung beim Cashflow

Einen kräftigen Rückgang von 62,3 Mio. Euro im Jahr 2024 auf 16,6 Mio. Euro im Jahr 2025 gab es beim operativen Cashflow, was allerdings vor allem der Veränderung des Abrechnungsmodells bei Autodesk geschuldet ist. Die Sonderkonjunktur im Vorfeld der Umstellung, also im dritten Quartal 2024, hatte nämlich für einen massiven Anstieg des Volumens an verlängerten Dreijahresverträgen gesorgt, die sich bei MuM in hohen Cash-Zuflüssen einerseits und dem Aufbau von hohen Lieferantenverbindlichkeiten andererseits niedergeschlagen haben. Diese Lieferantenverbindlichkeiten werden nun über den Zeitraum von drei Jahren, also bis zum dritten Quartal 2026, abgebaut. Pro Jahr macht das ca. 16 Mio. Euro, um die der operative Cashflow 2024 „zu hoch“ und 2025 „zu niedrig“ ausgefallen ist. Doch auch dieser Wert entspricht noch immer fast 7 Prozent der Jahresumsätze. Bei einem investitionsbedingten Mittelabfluss in Höhe von -11,0 Mio. Euro belief sich der letztjährige Free-Cashflow auf +5,5 Mio. Euro, nach 52,0 Mio. Euro im Vorjahr.

Dividende und Aktienrückkauf

Wenig verändert hat sich 2025 – im Saldo – der Finanzierungs-Cashflow, der einen Abfluss von -32,3

Mio. Euro zeigte (2024: -33,5 Mio. Euro). Einmal mehr war hier die Dividendenzahlung mit 30,7 Mio. Euro die größte Position, der diesmal eine hohe Kreditaufnahme in Höhe von 28,2 Mio. Euro gegenüberstand. Diese Mittel nutzte Mensch und Maschine wiederum größtenteils für den Rückkauf eigener Aktien, wofür 20,6 Mio. Euro verwendet wurden. Operativ stellten die Leasing-Zahlungen mit -6,6 Mio. Euro die größte Position im Finanzierungs-Cashflow dar. Summiert über die drei Teilsalden der Cashflow-Rechnung hat sich die Liquidität 2025 um 27,2 Mio. Euro auf 15,8 Mio. Euro reduziert.

Kapitalstruktur optimiert

Durch die Dividende und den Aktienrückkauf hat sich das Eigenkapital trotz des erneuten Gewinns um 19 Prozent auf 84,8 Mio. Euro ermäßigt. Auch wenn die Bilanz durch den Abbau der Liquidität bzw. der Lieferantenverbindlichkeiten ebenfalls geschrumpft ist (-5 Prozent auf 201,2 Mio. Euro), ging die Eigenkapitalquote hierdurch von 49,5 auf 42,1 Prozent zurück. Zugleich hat sich die im Vorjahr noch bestehende Nettoliquidität in eine Nettoverschuldung von 20,0 Mio. Euro verwandelt, was aber lediglich einem Drittel des letztjährigen EBITDA entspricht. Auch unter Hinzuziehung der Leasingverbindlichkeiten in Höhe von knapp 14 Mio. Euro liegt die Quote bei lediglich 0,56. Dementsprechend zeigt sich MuM im Hinblick auf die Verschuldung sehr entspannt und gewillt, den Prozess noch etwas fortzusetzen, um die Kapitalstruktur stärker in Richtung Fremdkapital zu verschieben und damit die Eigenkapitalrentabilität weiter zu verbessern. Dementsprechend soll weiterhin sowohl an der Vollausschüttung als auch an der Politik der opportunistischen Aktienrückkäufe festgehalten werden.

Gewinnverdopplung bis 2030

Aufgrund der im letzten Jahr vorgenommenen Kostensenkungen sieht sich Mensch und Maschine gut aufgestellt, das bestätigte Ziel einer erneuten Gewinnverdopplung bis 2030 (auf dann mehr als 380 Cent je Aktie) bereits mit einem durchschnittlichen Rohertragswachstum von 8 Prozent erreichen zu können, wobei die zu erwartende Schwankungsbreite auf je-

weils 2 Prozentpunkte nach unten bzw. nach oben beziffert wird. Der Gewinn (EBIT und EPS) soll dabei um 15 Prozent p.a. (mit ± 4 Prozentpunkten) wachsen. Für 2026 leitet sich hieraus eine EBIT-Prognose von 54,5 bis 58,5 Mio. Euro bzw. ein EPS-Ziel von 211 bis 226 Cent ab. Bei Zielerreichung soll die Dividende für 2026 auf 220 bis 240 Cent je Aktie steigen.

Schätzungen aktualisiert

Da die finalen Abschlusszahlen weitestgehend im Rahmen der vorläufig gemeldeten Werte ausgefallen sind, ergibt sich hieraus kein größerer Anpassungsbedarf für unsere Schätzungen. Zwar gingen mit der Integration der Angaben aus dem Geschäftsbericht in unser Modell im Detail einige Änderungen bei den Aufwandsquoten sowie bei mehreren Positionen der Cashflow- und der Bilanzschätzung einher, doch in Summe blieben die Modifikationen in einem moderaten Rahmen.

CAGR von 8,7 Prozent bis 2033

Für den Umsatz erwarten wir für 2026, wie bisher, einen Anstieg um 8 Prozent auf 257,7 Mio. Euro. Zugleich rechnen wir mit einer minimalen Abnahme der

Rohertragsmarge auf 75,9 Prozent. Insgesamt sehen wir hier aber im Zeitablauf einen leichten Aufwärtstrend durch das annahmegemäß höhere Wachstum der Softwaresparte. Das durchschnittliche Wachstum des Rohertrages in den kommenden acht Jahren sehen wir bei 8,7 Prozent. Am Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2033 erwarten wir Umsätze von 465 Mio. Euro und einen Konzernrohertrag von 355 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Rohertragsmarge von 76,3 Prozent.

Weiterer Margenanstieg

Wie schon bisher, sollte das Wachstum mit einem schrittweisen Anstieg der EBIT-Marge einhergehen. Dank der letztjährigen Kostenanpassungen erwarten wir schon für 2026 einen spürbaren Zuwachs auf 22,0 Prozent, anschließend haben wir mit einem Anstieg bis auf 26,1 Prozent (bisher: 26,0 Prozent im Jahr 2032) kalkuliert. Die absolute EBIT-Schätzung für 2026 liegt bei 56,6 Mio. Euro, den Jahresüberschuss erwarten wir nun bei 35,9 Mio. Euro bzw. bei 2,20 Euro je Aktie. Damit bewegen wir uns ergebnisseitig am unteren Ende des Prognosekorridors, in Summe der Jahre bis 2030 bleiben wir aus Vorsicht insgesamt

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	257,7	283,4	309,0	335,2	363,7	394,6	428,2	464,6
Umsatzwachstum		10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
EBIT-Marge	22,0%	22,8%	23,5%	24,2%	24,7%	25,2%	25,7%	26,1%
EBIT	56,6	64,8	72,6	81,0	89,9	99,3	109,9	121,4
Steuersatz	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	16,3	18,7	20,9	23,3	25,9	28,6	31,6	35,0
NOPAT	40,3	46,1	51,7	57,7	64,0	70,7	78,2	86,5
+ Abschreibungen & Amortisation	4,5	5,2	5,7	6,1	6,5	6,8	7,1	7,3
+ 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	44,8	51,3	57,4	63,8	70,5	77,5	85,3	93,8
- Zunahme Net Working Capital	-15,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-7,9	-6,2	-6,4	-6,6	-6,8	-7,0	-7,2	-7,5
Free Cashflow	21,0	45,2	51,1	57,2	63,7	70,5	78,0	86,2

SMC Schätzmodell

etwas unter dem Verdopplungsziel des MuM-Managements. Unsere EpS-Schätzung für 2030 liegt bei 3,53 Euro. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2026 bis 2033 zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang

Kursziel weiterhin 68,00 Euro

Auf Basis eines unveränderten Diskontierungszinses von 6,8 Prozent und gleichgebliebener Annahmen zum Terminal Value (Sicherheitsabschlag von 10 Prozent auf die Zielmarge, ewiges Wachstum 1 Prozent)

beträgt der faire Wert nun 1.101 Mio. Euro oder 67,70 Euro je Aktie, woraus wir das unveränderte Kursziel von 68,00 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung enthält der Anhang). Hierbei haben sich der leicht abgeflachte Margenpfad und die Aktualisierung der Cashflow-Annahmen einerseits und der Roll-over-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2026 andererseits weitgehend gegenseitig aufgewogen. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit zwei Punkten als unterdurchschnittlich ein.

Fazit

Mit der Vorlage des Geschäftsberichts hat Mensch und Maschine die vorläufigen Zahlen und die damit erreichten Rekordwerte bestätigt: Der Rohertrag erhöhte sich um 4,2 Prozent auf 181,9 Mio. Euro und das EBIT legte um 5,7 Prozent auf 49,1 Mio. Euro zu. Beim Nettogewinn konnte mit einem Anstieg um 4,3 Prozent auf 31,8 Mio. Euro der vorläufige Wert sogar minimal übertroffen werden.

Damit hat Mensch und Maschine ein schwieriges Jahr, das u.a. von dem Wechsel des Abrechnungsmodells bei Autodesk und dadurch bedingten organisatorischen Anpassungen geprägt gewesen ist, erfolgreich abgeschlossen. Zugleich hat das Unternehmen u.a. diesen Wechsel zum Anlass genommen, die ohnehin ausgeprägte Kostendisziplin noch einmal zu stärken und die Kostenbasis zu reduzieren. Die damit verbundenen einmaligen Kosten haben ein noch kräftigeres EBIT-Wachstum in 2025 zwar verhindert, doch dafür sieht sich MuM nun noch besser in der Lage, das Ziel einer Gewinnverdopplung bis 2030 auch bei einem trendmäßig niedrigeren Rohertragswachstum von 8 Prozent p.a. zu erreichen. Damit hat MuM das Gewinnwachstumsmodell für das unsicherer gewordene weltwirtschaftliche Umfeld zusätzlich abgesichert.

Wir halten die Zielsetzung für gut erreichbar, haben aber aus Vorsicht unsere Schätzungen etwas defensiver ausgerichtet. Dennoch sehen wir den fairen Wert

mit 68,00 Euro weit oberhalb des aktuellen Kurses. Die Sorgen vor negativen disruptiven Folgen der KI-Revolution auf die Geschäftsmodelle von Softwareunternehmen, die sich im jüngsten Kursverfall der MuM-Aktie widerspiegeln, sehen wir in diesem Fall als nicht gerechtfertigt an. Denn das Unternehmen ist auf technische Software mit höchsten Anforderungen an Präzision und Verlässlichkeit spezialisiert, die den wahrscheinlichkeitsbasierten KI-Modellen nicht überlassen werden kann. KI-Elemente werden in der Software und der Softwareproduktion Einzug halten, und tun es schon heute, doch dadurch wird Software, wie sie MuM anbietet, noch lange nicht obsolet.

Insofern sehen wir die Aktie derzeit als deutlich unterbewertet an, was nicht zuletzt auch die Dividendenrendite von 5,6 Prozent unterstreicht. Für ein Unternehmen, das mit einem ausgereiften Geschäftsmodell, einem stetigen, profitablen und Cashflow-starken Wachstum, einer mehr als soliden Bilanz, einer sehr erfahrenen, auf Kontinuität, Verlässlichkeit und Risikobegrenzung bedachten Unternehmensführung sowie einer ausgeprägten Prognosetreue überzeugt, ist das sehr attraktiv.

Wir sehen uns daher in unserer positiven Einschätzung bestätigt und bekräftigen das Urteil „Strong Buy“.

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. Der wachsende KI-Einsatz könnte die interne Produktivität erhöhen und über Preis- und Qualitätseffekte den Digitalisierungstrend weiter anfeuern.
- Mit der Expertise für BIM und den Brücken- und Tunnelbau adressiert MuM attraktive Märkte, die durch die staatlichen Ausgabeprogramme einen weiteren Schub erfahren dürften.
- Mit der Software eXs verfügt MuM über ein modernes Produkt für einen attraktiven Markt, in dem es kein vergleichbares Angebot gibt.
- Das geplante Gewinnwachstum soll mit stark steigenden Dividenden einhergehen.
- 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.
- Der Siegeszug der KI könnte disruptive Effekte auf etablierte Geschäftsmodelle haben und für eine verschärfte Wettbewerbsintensität sorgen.
- Ein Zurückfallen von Autodesk im Wettbewerb 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	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	125,1	128,5	129,5	130,2	130,6	130,9	131,1	131,3	131,4
1. Immat. VG	81,7	82,8	81,9	81,0	80,2	79,3	78,5	77,7	76,9
2. Sachanlagen	35,9	38,2	40,1	41,7	43,0	44,1	45,2	46,1	47,0
II. UV Summe	76,1	68,8	72,1	76,5	85,8	98,3	112,1	127,5	144,6
PASSIVA									
I. Eigenkapital	84,8	90,7	97,1	103,8	113,5	124,0	135,5	148,1	162,0
II. Rückstellungen	13,3	13,7	14,0	14,4	14,7	15,1	15,4	15,8	16,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	40,6	43,1	41,4	39,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7
2. Kurzfristiges FK	62,5	49,8	49,2	48,8	49,5	51,4	53,6	56,2	59,1
BILANZSUMME	201,2	197,3	201,6	206,6	216,5	229,2	243,2	258,8	276,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	238,6	257,7	283,4	309,0	335,2	363,7	394,6	428,2	464,6
Rohertrag	181,9	195,6	213,6	233,6	254,3	276,4	300,3	326,4	354,7
EBITDA	60,4	67,7	76,6	84,9	93,7	102,9	112,7	123,5	135,3
EBIT	49,1	56,6	64,8	72,6	81,0	89,9	99,3	109,9	121,4
EBT	47,1	55,2	63,1	71,1	79,6	88,7	98,2	108,9	120,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	34,9	39,3	44,9	50,6	56,7	63,1	70,0	77,5	85,8
JÜ	31,8	35,8	40,9	46,1	51,6	57,4	63,7	70,5	78,1
EPS	1,91	2,20	2,51	2,83	3,17	3,53	3,91	4,34	4,80

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	16,6	34,5	56,8	63,0	69,5	76,2	83,3	91,1	99,7
CF aus Investition	-11,0	-7,9	-6,2	-6,4	-6,6	-6,8	-7,0	-7,2	-7,5
CF Finanzierung	-32,3	-38,4	-52,2	-57,4	-58,9	-62,7	-68,6	-74,9	-82,0
Liquidität Jahresanfa.	43,0	15,8	4,0	2,3	1,5	5,5	12,2	19,9	28,8
Liquidität Jahresende	15,8	4,0	2,3	1,5	5,5	12,2	19,9	28,8	39,1

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	-26,8%	8,0%	10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Rohertragswachstum	4,2%	7,5%	9,2%	9,4%	8,8%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Rohertragsmarge	76,2%	75,9%	75,4%	75,6%	75,9%	76,0%	76,1%	76,2%	76,3%
EBITDA-Marge	25,3%	26,3%	27,0%	27,5%	28,0%	28,3%	28,6%	28,8%	29,1%
EBIT-Marge	20,6%	22,0%	22,8%	23,5%	24,2%	24,7%	25,2%	25,7%	26,1%
EBT-Marge	19,7%	21,4%	22,3%	23,0%	23,8%	24,4%	24,9%	25,4%	26,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	13,3%	13,9%	14,4%	14,9%	15,4%	15,8%	16,1%	16,5%	16,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	99,87	90,63	83,29	77,34	72,40
6,3%	87,57	80,50	74,76	70,01	66,00
6,8%	77,82	72,29	67,70	63,84	60,55
7,3%	69,90	65,48	61,76	58,59	55,84
7,8%	63,35	59,77	56,70	54,06	51,75

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 20.03.2026 um 7:46 Uhr fertiggestellt und am 20.03.2026 um 8:15 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
13.02.2026	Strong Buy	68,00 Euro	1), 3), 4)
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.