
Publikation



Veröffentlichungsdatum 16.03.2025

Mensch und Maschine: „Wir sind im Bereich Infrastruktur gut positioniert“

Auf der Investorenkonferenz zur Vorlage des Geschäftsberichts 2024 zeigen sich Chairman Adi Drotleff und CFO Markus Pech überzeugt, dass MuM in den kommenden Jahren weiter deutlich wachsen wird, auch wenn 2025 kein Spaziergang wird. Im Interview mit boersengefluester.de erklären sie die Hintergründe.

Für **Mensch und Maschine Software** (MuM) war 2024 ein besonderes Jahr, bei dem viele Dinge zusammengekommen sind. Gleichwohl hat MuM den Gewinn deutlich gesteigert und wird erneut die Dividende auf 1,85 Euro je Aktie heraufsetzen – damit kommt das auf Konstruktionssoftware spezialisierte Unternehmen auf zehn Dividendenerhöhungen in Folge. Es gibt nicht viele Unternehmen auf dem heimischen Kurszettel, die das schaffen. Auf der Investorenkonferenz zur Vorlage des Geschäftsberichts 2024 zeigen sich Chairman Adi Drotleff und CFO Markus Pech überzeugt, dass MuM in den kommenden Jahren weiter deutlich wachsen wird, auch wenn 2025 kein Spaziergang wird. „Deutschland und Europa brauchen dringend einen Zuversichts-Booster“, betont Drotleff im Interview mit boersengefluester.de. Börsentechnisch könnte dabei insbesondere die gute Marktstellung von MuM bei Infrastrukturprojekten wie dem Brückenbau für frische Kursfantasie sorgen.

Herr Drotleff, Jahr für Jahr steigen die Investitionen in die Pflege und Weiterentwicklung der eigenen Software. Von ehemals 13,3 Mio. Euro für 2015 bis auf das bisherige All-Time-High von 26,7 Mio. Euro für 2024. Wie ist diese Entwicklung einzuschätzen? Geht es hier auch künftig ähnlich kontinuierlich nach oben oder war der deutliche Sprung von 2024 dann doch atypisch?



Adi Drotleff: Die Entwicklungskosten steigen einfach in etwa parallel zum Wachstum des Software-Segments, dessen Rohertrag sich von 2015 bis 2024 um 150 Prozent erhöht hat, während die Kosten sich ja in etwa verdoppelt haben. Das ist genau der Hebel, der MuM seit vielen Jahren überproportionale Gewinnzuwächse beschert hat. Dass der Entwicklungskosten-Anstieg von 2023 auf 2024 etwas höher ausgefallen ist als im Schnitt, liegt daran, dass wir im vergangenen Jahr noch etwas mehr als sonst in neue Software investiert haben.

Das Timing für die Softwareoffensive war rückblickend aber vermutlich nicht ganz optimal, oder? Immerhin hatten Sie im Herbst zusätzlich noch eine große Veränderung bei den Abrechnungsmodalitäten Ihres Softwarepartners Autodesk zu schultern und gleichzeitig gab es eine interne Umstellung der IT-Systeme.

Adi Drotleff: Wir haben im Konzern keine Koordination solcher Aktivitäten, das entscheiden die großen Einheiten selbständig. Diese Gleichzeitigkeit von Zukunftsinvestitionen hat 2024 ein wenig auf unser Ergebnis gedrückt, wird sich aber schnell amortisieren, da wir eine sehr hohe Neugeschäftsquote bei eigener Software haben.

Herr Pech, wie lange werden Sie an den Effekten der Veränderungen bei Autodesk noch zu knabbern haben oder hat sich das Orderverhalten der Kunden mittlerweile schon komplett austariert?



Markus Pech: Die Umstellung hat uns primär Probleme gemacht, weil es beim Datentransfer mit Autodesk im Hochlauf noch ein wenig gehakt hat. Mittlerweile geht es schon besser, und spätestens ab dem dritten Quartal 2025 dürfte der Datenaustausch vollautomatisch und reibungslos laufen. Das Orderverhalten der Kunden hat uns im dritten Quartal 2024 hohe Vorzieheffekte beschert, dagegen ist dieses Jahr durch den Übergang von dreijährigen auf jährliche Rechnungen ein Minus von 15 bis 20 Prozent zu erwarten. Dafür winken 2026 und 2027 je etwa 20 Prozent Wachstum, weil dann die zweiten und dritten Rechnungstranchen für Schub sorgen. Ab 2028 ist der eingeschwungene Zustand erreicht, in dem es fast nur noch einjährig wiederkehrendes Geschäft geben wird und dadurch ein konstantes Wachstum von rund 10 Prozent p.a. im Autodesk-Geschäft zu erwarten ist – statt der hohen Volatilität der vergangenen Jahre. Darauf freuen wir uns schon.

Kursentwicklung aktuell



Wer sich als langjähriger Privatanleger nicht so intensiv mit den Abrechnungsdetails zwischen MuM und Autodesk beschäftigen möchte, aber dennoch den Überblick behalten will. Wie lautet denn das zentrale wirtschaftliche Fazit aus der Umstellung? Steht MuM künftig schlechter, neutral oder womöglich sogar besser da als in der ursprünglichen Konstellation?

Markus Pech: Die Umstellung ist sowohl auf der Autodesk-Seite wie auch bei MuM ergebnisneutral, wenn man von den vorhin erwähnten temporären Reibungskosten absieht, die sich aber später durch die Vollautomatisierung der Systeme mehr als kompensieren dürften – und zwar wieder auf beiden Seiten.

An der Börse feiern – ausgelöst durch die womöglich üppigen Budgets der künftigen Bundesregierung – zurzeit auch Aktien aus dem erweiterten Infrastrukturbereich ein Comeback. Wie schätzen Sie hier die Chancen ein? Immerhin ist für MuM auch im Ingenieursbereich – etwa bei der Konstruktion von Brücken – gut positioniert.

Adi Drotleff: Wir sind in der Tat im Bereich Infrastruktur gut positioniert, aber nicht erst durch das geplante Sondervermögen, sondern schon bisher durch unsere Digitalen Zwillinge für Infrastruktur-Management ebenso wie unsere Ingenieurbau-Software für Planung, Berechnung und Bau von Brücken, Tunnels und anderen Bauwerken. Der limitierende Faktor war und ist hier die verfügbare Kapazität der Bauwirtschaft angesichts von z. B. mehr als 100.000 Straßen- und Bahn-Brücken allein in Deutschland, von denen ja die meisten sanierungsbedürftig sind oder schnellstmöglich durch Neubauten ersetzt werden müssen. Hier kann bessere Planungssicherheit, gepaart mit einem beherzten Bürokratie-Abbau, den Kapazitätsknoten zum Platzen bringen. Deutschland und Europa brauchen dringend einen Zuversichts-Booster, der die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft wiederherstellt.

— Fundamentale Kennzahlen ▾

Die wichtigsten Finanzdaten auf einen Blick							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Umsatzerlöse¹	245,94	243,98	266,16	320,47	323,31	325,84	276,00
EBITDA^{1,2}	36,55	40,33	44,44	52,67	56,64	56,74	62,00
EBITDA-Marge %³	14,86	16,53	16,70	16,44	17,52	17,41	22,46
EBIT^{1,4}	27,19	31,03	34,69	42,64	46,83	46,48	50,00
EBIT-Marge %⁵	11,06	12,72	13,03	13,31	14,49	14,27	18,12
Jahresüberschuss¹	18,31	20,90	23,88	28,91	31,93	33,44	35,40
Netto-Marge %⁶	7,45	8,57	8,97	9,02	9,88	10,26	12,83
Cashflow^{1,7}	26,35	33,73	36,91	39,05	50,59	62,32	38,00
Ergebnis je Aktie⁸	0,99	1,12	1,26	1,55	1,72	1,80	2,03
Dividende je Aktie⁸	0,85	1,00	1,20	1,40	1,65	1,85	2,10

Quelle: boersengefluester.de und Firmenangaben

Hochinteressant ist der Bereich Cyber-Security. Für alle, die nicht beim Investoren-Call zur Vorlage des Geschäftsberichts 2024 dabei sein konnten: Können Sie noch einmal kurz erläutern, wie sich MuM hier positioniert und welches Potenzial Sie hier sehen?

Markus Pech: Auf der Grundlage unserer Erfahrungen mit den seit Corona stark nachgefragten Online-Seminaren haben wir Technologien entwickelt, die es ermöglichen, auf Computerressourcen, Daten und Anwendungen über das Internet zuzugreifen, ohne diese lokal installieren oder verwalten zu müssen. In Kooperation mit AWS (Amazon Web Services) werden leistungsfähige Grafik-PCs in Rechenzentren, z. B. in Frankfurt, gehostet. Eine derartige Struktur ist viel schwerer anzugreifen als in der eigenen Firma betriebene Rechner und nach einem Cyberangriff auch viel leichter und schneller wieder hochzufahren. Das Potenzial solcher Lösungen ist enorm, wir kratzen da erst an der Oberfläche.

Nachdem die vier Quartale 2024 – was das EBIT angeht – höchst unterschiedlich verlaufen sind, bekommt MuM es im laufenden Jahr sehr deutlich mit dem Basiseffekt zu tun. Q1 2024 wird kaum zu schlagen sein und auch das dritte Quartal wird eine schwer zu nehmende Hürde. Wird MuM demnach erst im Abschlussviertel 2025 bzw. auf Gesamtjahressicht die avisierten Wachstumsraten einlösen?

Markus Pech: Das ist nach der Achterbahnfahrt im vergangenen Jahr durchaus realistisch, aber das unerwartet schwache vierte Quartal im Digitalisierungssegment wird auch nicht schwer zu toppen sein.

INVESTOR-INFORMATIONEN						
© boersengefluester.de						
Mensch und Maschine						
WKN	ISIN	Rechtsform	Börsenwert	IPO	Einschätzung	Hauptsitz
658080	DE0006580806	SE	857,45 Mio. €	21.07.1997	Kaufen	

Die Dividende für 2024 von 1,85 Euro je Aktie wird diesmal zu 0,75 Euro aus dem steuerlichen Einlagekonto gespeist – ist also zunächst einmal „steuerfrei“. Auch wenn es im Grunde nur eine Stundung ist, schauen viele Privatanleger auf diese Form der Auszahlung. Sie bieten alternativ aber auch wieder eine Aktiendividende an. Wie groß war in der Vergangenheit die Quote, die sich für diese Form der Ausschüttung entschieden hat?

Adi Drotleff: Der Anteil der MuM-Aktionäre, die sich für die Aktiendividende entscheiden, liegt immer zwischen 35 und 40 Prozent, so dass wir letztlich gar keine Vollausschüttung beim Cash machen, auch wenn es 2024 mit 180 Cent Gewinn und 185 Cent Dividende so aussieht. Übrigens habe ich mich immer mit einem prominenten Anteil meiner Dividendenrechte für Aktien entschieden, einfach weil die Dividendenrendite bei MuM sehr verlockend ist.

Wie sehen die mittelfristigen Perspektiven für Umsatz und Ertrag aus?

Markus Pech: Beim Umsatz gibt es jetzt erst einmal einen technischen Rückgang durch den Wegfall der nicht wertschöpfenden Autodesk-Einkäufe. Deshalb ist unsere Topline mehr denn je die Wertschöpfungs-Kennzahl Rohertrag, die 2025 mit +5 bis 7 Prozent und 2026 mit +8 bis 12 Prozent steigen dürfte, während wir die Gewinnkennzahlen in einem Korridor von +9 bis 19 Prozent für 2025 und +13 bis 25 Prozent für 2026 erwarten. Mittelfristig sehen wir durch die Fortsetzung der Strategie, die Kosten bei circa zwei Drittel der Rohertrags-Entwicklung zu halten und damit den Gewinn überproportional zu steigern, eine Verdoppelung in vier bis fünf Jahren, d. h. nach den 180 Cent Gewinn pro Aktie 2024 streben wir mindestens 360 Cent bis 2028 oder 2029 an.

Herr Drotleff, Herr Pech, vielen Dank für das Interview.

Fotos: **Shutterstock, Mensch und Maschine Software SE**



Gereon Kruse ist Gründer des mehrfach preisgekrönten Finanzportals boersengefluester.de (BGFL) und seit vielen Jahren ein profunder Kenner von Kapitalmarktthemen und Experte für Datenjournalismus. Sein Spezialgebiet sind deutsche Aktien – insbesondere Nebenwerte. Zuvor war Gereon Kruse 19 Jahre beim Anlegermagazin BÖRSE ONLINE tätig – von 2000 bis Anfang 2013 in der Funktion des stellvertretenden Chefredakteurs. Tipp: Auf der BGFL-Unterseite [Referenzen](#) stellen wir regelmäßig vor, auf welchen Konferenzen und anderen Kapitalmarktveranstaltungen das in Frankfurt ansässige Team von boersengefluester.de gerade unterwegs ist.

Hinweis: Die Berichterstattung und Handlungseinschätzungen durch boersengefluester.de stellen keine Anlageempfehlungen und auch keine Empfehlung oder einen Vorschlag einer Anlagestrategie dar. Zwischen der Mensch und Maschine und boersengefluester.de besteht eine entgeltliche Vereinbarung zur Soft-Coverage der Mensch und Maschine. [Boersengefluester.de](https://boersengefluester.de) hält keine Beteiligung an der Mensch und Maschine. [Boersengefluester.de](https://boersengefluester.de) nimmt Maßnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten vor.