

Boersengefluester.de, 30. April 2019

Mensch und Maschine: „Wir überraschen lieber positiv“

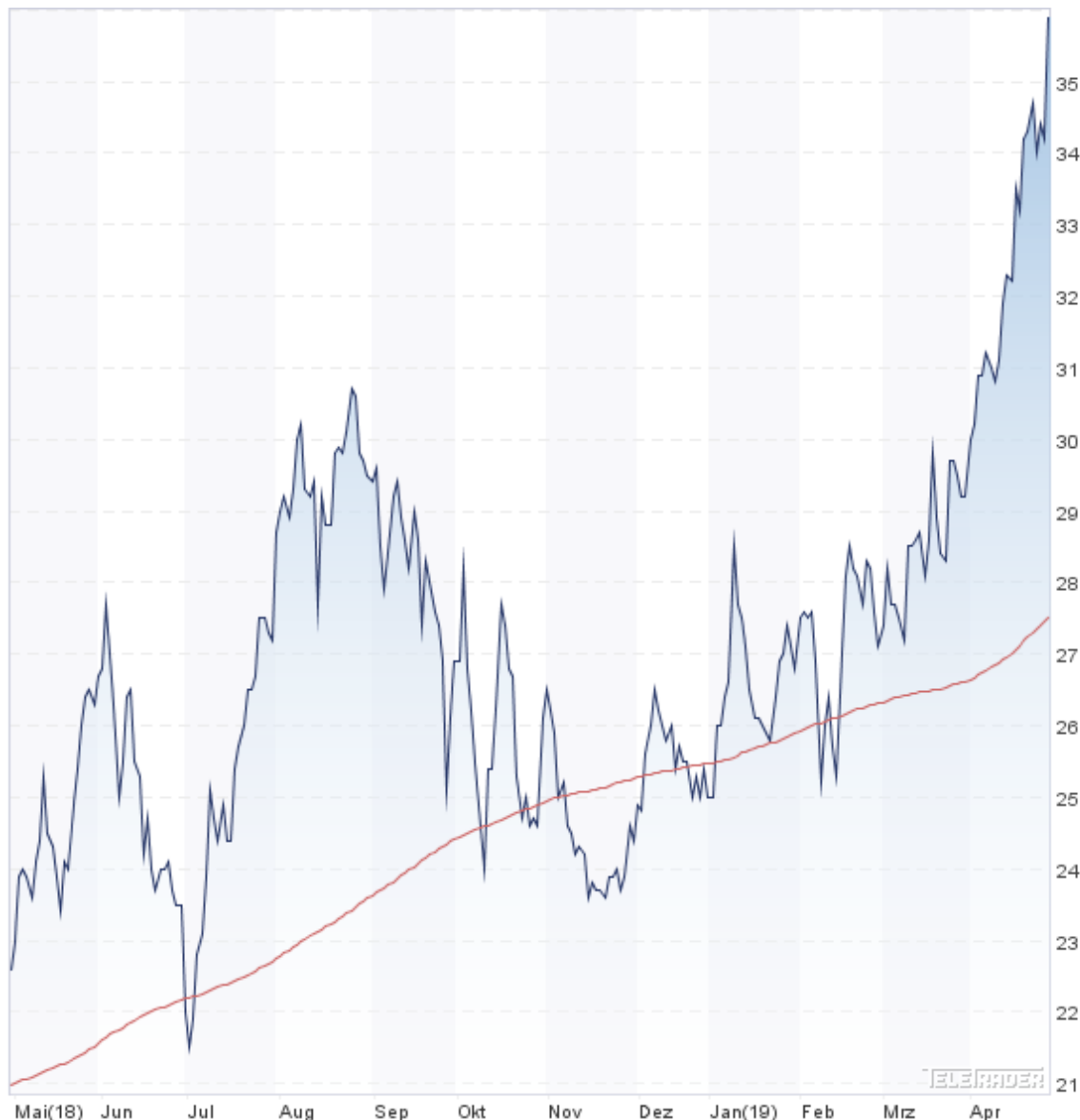
INTERVIEWS, Scale, Gereon Kruse



Auf mehr als 620 Mio. Euro türmt sich mittlerweile der Börsenwert von [Mensch und Maschine](#) – so viel wie nie zuvor. Dass der Aktienkurs des Softwareanbieters momentan so gefragt ist, hat allerdings auch triftige Gründe: So hat das in [Wessling](#) (südöstlich von München) gelegene Unternehmen nach den starken Jahreszahlen 2018 jetzt in Form des Berichts zum ersten Quartal 2019 erneut ein Ausrufezeichen gesetzt. Die angepeilten Jahresziele mit Erlösen zwischen 215 und 220 Mio. Euro sowie einem EBIT in einer Bandbreite von 24 bis 26 Mio. Euro bezeichnet die Gesellschaft durch den guten Jahresstart mittlerweile als „komfortabel unterlegt“. Im Interview mit boersengefluester.de verrät CEO Adi Drotleff, warum es derzeit so rund läuft, welche Bereiche künftig noch mehr an Bedeutung gewinnen werden, wie es mit dem Ausblick aussieht und warum er beim Thema Dividende komplett entspannt ist. Außerdem äußert er sich zu einem möglichen Upgrade aus dem Frankfurter [Scale](#) bzw. Münchner [m:access](#) in den [Prime Standard](#).

Herr Drotleff, mit einem Umsatzplus von 30 Prozent und einem Gewinnanstieg um 38 Prozent im ersten Quartal 2019 hat Mensch und Maschine (MuM) den Markt positiv überrascht. Wie überrascht waren Sie selbst von dieser hohen Dynamik?

Adi Drotleff: Das war schon etwas besser als wir intern erwartet haben, vor allem die sehr gute organische Entwicklung von plus 23 Prozent beim Umsatz und plus 26 Prozent beim EBIT hat uns sehr gefreut. Deshalb sprechen wir von einem Bilderbuchstart ins neue Geschäftsjahr.



[Mensch und Maschine](#): Kurs: 35,900 €

Was waren neben der Integration der neuen Konzerntochter SOFiSTiK die größten Wachstumstreiber?

Adi Drotleff: Wie man an den Segmentzahlen sehen kann, war das Systemhaus der Haupttreiber für das organische Wachstum, auch wenn der größere Anteil an der Wertschöpfung nach wie vor aus dem Software-Segment kommt. Sie erinnern sich, dass wir in den Jahren 2016/17 einen starken Bremseffekt durch die Umstellung unseres Hauptlieferanten **Autodesk** von Verkauf auf Vermietung hatten. Wir haben aber schon damals darauf hingewiesen, dass diese Umstellung langfristig positiv wirken dürfte. Nun sehen wir, dass diese Wirkung noch stärker ausfällt als erwartet. Im langfristigen Vergleich zu Q1/2015 ist das Autodesk-Geschäft jetzt beim Rohertrag erstmals wieder mit 11,5 Prozent signifikant im Plus, allerdings hat die MuM-Eigenleistung im Systemhaus im gleichen Zeitraum um satte 53 Prozent zugelegt und der Rohertrag im Software-Segment ohne [SOFiSTiK](#) um 47 Prozent – das sind also unsere wahren langfristigen Wachstumstreiber.

Segmentierung / Segmentation										
Beträge in TEUR / Amounts in KEUR	M+M Software					Systemhaus / VAR Business				
	Q1/2019		Δ%	Q1/2018		Q1/2019		Δ%	Q1/2018	
Umsatz gesamt / Total revenue	18.737			14.375		51.226			43.305	
Umsatz intern / Internal revenue	-343			-351		-6.452			-8.746	
Umsatz extern / External revenue	18.395	100%	+31%	14.024	100%	44.774	100%	+30%	34.559	100%
Anteil am Konzern-Umsatz / Group revenue share	29,1%			28,9%		70,9%			71,1%	
Materialaufwand / Cost of materials	-1.109	-6,0%	+285%	-288	-2,1%	-29.061	-64,9%	+35%	-21.505	-62,2%
Rohrertrag / Gross Margin	17.286	94,0%	+26%	13.736	97,9%	15.713	35,1%	+20%	13.054	37,8%
Anteil Konzern-Rohrertrag / Group gross margin share	52,4%			51,3%		47,6%			48,7%	
Personalaufwand / Personnel expenses	-9.357	-50,9%	+26%	-7.443	-53,1%	-9.818	-21,9%	+12%	-8.736	-25,3%
Sonstiger betrieblicher Aufwand / Other opex	-2.355	-12,8%		-2.316	-16,5%	-2.333	-5,2%		-2.355	-6,8%
Abschreibung / Depreciation Leasing (IFRS 16)	-604	-3,3%	+28%	0	0,0%	-345	-0,8%	+14%	0	0,0%
Sonstige betriebliche Erträge / Other op income	289	1,6%	+76%	164	1,2%	523	1,2%	+0,6%	520	1,5%
Planmäßige Abschreibungen / Depreciation	-404	-2,2%	+11%	-365	-2,6%	-330	-0,7%	+14%	-290	-0,8%
Abschr. Kaufpreisverteilung / Amortisation PPA	-67	-0,4%		0	0,0%	-36	-0,1%	-66%	-107	-0,3%
Betriebsergebnis / Operating result EBIT	4.788	26,0%	+27%	3.776	26,9%	3.374	7,5%	+62%	2.086	6,0%
Anteil am Konzern-EBIT / Group EBIT share	58,7%			64,4%		41,3%			35,6%	

Quelle: Quartalsbericht 1/2019 MuM SE

Beim Blick auf die Ergebnisentwicklung fällt auf, dass das Konzern-EBIT im Vergleich zum Umsatz mit plus 39 Prozent zwar überproportional zulegen konnte, das Rohertragswachstum mit plus 23 Prozent aber weniger Tempo hatte ist. Was ist der Hintergrund der schwächeren Rohertragsmarge?

Adi Drotleff: Das ist ganz normal, wenn sich der Autodesk-Handel positiv entwickelt. Wir hatten ja in der Bremsphase auch den umgekehrten Effekt. Im Jahr 2017 beispielsweise ist der Umsatz um 3,7 Prozent gefallen und der Rohertrag um 3,7 Prozent gestiegen. Der organische Anstieg des Konzern-Rohertrags von 13 Prozent im Auftaktquartal 2019 liegt dennoch deutlich höher als die +9,6 Prozent von 2017 auf 2018 und hat uns ebenfalls positiv überrascht. Wichtig ist, dass die Ergebnisentwicklung überproportional zu Umsatz und Rohertrag läuft, also die Gewinnmarge steigt, was wir mit aktiver Kostenkontrolle steuern – Stichwort schwäbische Hausfrau.

In der Vergangenheit haben Sie das Hauptaugenmerk auf die EBITDA-Entwicklung gelegt, nun stellen Sie das EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern) in den Vordergrund. Ist dies allein in der Erstanwendung von IFRS 16 begründet?

Adi Drotleff: Ja, wir hatten das auch angekündigt. IFRS 16 bewirkt durch die – in unseren Augen ziemlich sinnfreie – Verschiebung der Miet- und Leasingkosten in die Abschreibungen eine Schein-Erhöhung des EBITDA, bei uns fast eine Million Euro pro Quartal, während das EBIT voll vergleichbar ist. Wir werden auch in Zukunft bei den Kennzahlen Umsatz, EBIT und Gewinn pro Aktie bleiben und damit unsere Kommunikation einfach und verständlich halten.

Bei der Vorstellung der Q1-Zahlen haben Sie den Bereich Computer Aided Engineering (CAE) besonders hervorgehoben. Welche Rolle spielt CAE schon heute für MuM und welche künftigen Wachstumsraten sehen Sie für diesen Markt?

Adi Drotleff: Wir hatten ja unsere CAE-Software eccad Ende 2008 an Autodesk verkauft und ab 2014 wieder zurücklizenziert. Seitdem hat sich der Bereich gut entwickelt, ist aber nach wie vor der Benjamin unter unseren bisher drei und jetzt vier Bereichen im Software-Segment. Wir

verdienen hier bereits jetzt gutes Geld und sehen langfristig ein schönes Potenzial, vor allem weil sich – neben den Anwendungen in Elektrotechnik, Verfahrenstechnik, Hydraulik und Pneumatik im Industriebereich – mehr und mehr auch Potenziale im BIM-Umfeld eröffnen, also bei den Gebäudetechnik-Gewerken wie zum Beispiel der Elektroplanung. Hier sind wir sehr gut positioniert, da alle Mitbewerber entweder einen Industrie- oder einen BIM-Schwerpunkt haben und nicht wie MuM beides gleich gut beherrschen.

INVESTOR - INFORMATIONEN						
© boersengefluester.de						
Mensch und Maschine						
WKN	Kurs in €		Einschätzung	Börsenwert in Mio. €		
658080	35,900		Kaufen	615,65		
KGV 2020e	KGV 10Y-Ø		BGFL-Ratio	Shiller-KGV		
32,64	30,22		1,029	95,89		
KBV	KCV		KUV	EV/EBITDA		
11,15	40,43		3,32	27,057		
Dividende '17 in €	Dividende '18 in €		Div.-Rendite '18 in %	Hauptversammlung		
0,50	0,65		1,81	08.05.2019		
Q1-Zahlen	Q2-Zahlen		Q3-Zahlen	Bilanz-PK		
27.04.2020	22.07.2019		21.10.2019	16.03.2020		
Abstand Linie	60Tage-	Abstand Linie	200Tage-	Performance YtD	Performance Wochen	52
21,88%		30,54%		41,34%	58,85%	

Welche Erwartungen haben Sie an die CAE-Produktneuentwicklung eXs, die das Vorgängerprodukt [ecscad](#) ablöst? Und warum haben Sie sich dabei statt einer Weiterentwicklung für eine vollständige Neuentwicklung erschlossen?

Adi Drotleff: Wir haben schon bei der 2011 begonnenen und 2017 abgeschlossenen Neuentwicklung von hyperCAD S, also der 3D-CAD-Kernsoftware für unser Flaggschiffprodukt hyperCAM, gelernt, dass eine völlige Neuentwicklung viel schneller und damit billiger ist als ein Herumwerkeln an alter Software. Der Clou ist, dass man dann auch alle Vorteile hochmoderner agiler Software-Entwicklung nutzen kann und ein viel performanteres Produkt bekommt, dazu eine dem neuesten Stand der Technik entsprechende Benutzeroberfläche mit mehr Funktionalität bei einfacherer Bedienung. Und man kann trotzdem voll Daten- und weitgehend Bedienungskompatibel bleiben, was den Umstieg der

Bestandskunden enorm erleichtert. Es ist eigentlich dasselbe wie beim Bauen: Ein Neubau ist erfahrungsgemäß auch viel besser und billiger als ein Umbau, nur dass man bei der Software kein Grundstück braucht, also die alte Software nicht abreißen muss und deshalb jedem einzelnen Kunden alle Freiheiten lassen kann, wann er am liebsten umziehen möchte. Bei eXs rechnen wir erst einmal etwa zwei Jahre für den sauberen Umstieg der Bestandskunden, danach werden wir das Neugeschäft im Industrie- und BIM-Bereich forcieren und unseren Marktanteil ausbauen.

Positive Impulse liefert im laufenden Geschäftsjahr auch die langjährige Beteiligung SOFiSTiK, die Mensch und Maschine nach der Anteilsaufstockung von 13,3 auf 51 Prozent nun konsolidiert. Welche Rolle spielt SOFiSTiK in Ihren mittelfristigen Planungen?

Adi Drotleff: Mit eigenen Kompetenzteams für Industrie, Bauwesen und Infrastruktur kann MuM seine Kunden schon bisher bei den Gewerken Architektur und Gebäudetechnik umfassend unterstützen. Mit SOFiSTiK, einem technologisch führenden Anbieter von Statik- und Bewehrungs-Software für den Brücken-, Tunnel- und Hochbau, gilt dies nun auch für den Ingenieur- und Tiefbau, was unser [BIM-Portfolio](#) ideal abrundet. Der Investitionsstau in Deutschland und Europa allein im Bereich maroder Straßen- und Eisenbahnbrücken beschert uns hier auf Jahre und Jahrzehnte hinaus ein riesiges Marktpotenzial, außerdem ist SOFiSTiK ähnlich wie unsere CAM-Tochter OPEN MIND auf allen wesentlichen Weltmärkten aktiv.

Mensch und Maschine im boersengefluester.de-Quartals-Check								
	Umsatz ¹	EBITDA ^{1,2}	EBIT ^{1,3}	Überschuss ^{1,4}	EBITDA-Marge ⁵	EBIT-Marge ⁶	Netto-Marge ⁷	Performance ⁸
Q1	63,169	8,896	8,162	5,376	14,08%	12,92%	8,51%	14,96%
Q2e								23,97%
2019e	218,000	31,700	25,600	15,900	14,54%	11,74%	7,29%	42,52%
Börsenwert^{1,9}:	620,79							
Q1	48,583	6,624	5,862	3,586	13,63%	12,07%	7,38%	3,75%
Q2	45,873	5,188	4,419	2,758	11,31%	9,63%	6,01%	6,11%
Q3	39,094	3,509	2,742	1,590	8,98%	7,01%	4,07%	11,06%
Q4e	51,847	7,427	6,634	4,538	14,32%	12,80%	8,75%	4,98%
2018e	185,397	22,748	19,657	12,472	12,27%	10,60%	6,73%	31,57%
Börsenwert^{1,9}:	423,75							
Q1	45,473	5,417	4,732	2,789	11,91%	10,41%	6,13%	17,91%
Q2	38,122	3,709	3,019	1,925	9,73%	7,92%	5,05%	32,07%
Q3	31,878	2,310	1,623	0,987	7,25%	5,09%	3,10%	5,18%
Q4	45,377	6,605	5,839	3,282	14,56%	12,87%	7,23%	4,98%
2017	160,850	18,041	15,213	8,983	11,22%	9,46%	5,58%	71,62%
Börsenwert^{1,9}:	353,77							
Q1	50,372	5,276	4,424	2,482	10,47%	8,78%	4,93%	8,14%
Q2	37,455	3,057	2,274	1,362	8,16%	6,07%	3,64%	37,62%
Q3	39,763	2,465	1,652	0,908	6,20%	4,15%	2,28%	-10,84%
Q4	39,479	4,961	4,138	2,271	12,57%	10,48%	5,75%	3,20%
2016	167,069	15,759	12,488	7,023	9,43%	7,47%	4,20%	37,15%
Börsenwert^{1,9}:	209,54							
Q1	42,796	3,852	2,819	1,491	9,00%	6,59%	3,48%	1,90%
Q2	38,627	2,568	1,520	0,782	6,65%	3,94%	2,02%	3,58%
Q3	37,876	2,497	1,366	0,308	6,59%	3,61%	0,81%	11,46%
Q4	41,078	3,893	2,769	1,688	9,48%	6,74%	4,11%	29,72%
2015	160,377	12,810	8,474	4,269	7,99%	5,28%	2,66%	51,19%
Börsenwert^{1,9}:	154,78							

1) in Mio. Euro; 2) EBITDA = Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen; 3) EBIT = Ergebnis vor Zinsen und Steuern; 4) Überschuss = Gewinn nach Steuern; 5) EBITDA in Relation zum Umsatz; 6) EBIT in Relation zum Umsatz; 7) Überschuss in Relation zum Umsatz; 8) Kursentwicklung inklusive Dividendenzahlung, 2019: Stand:30.04. (Kurs: 36,20 Euro); 9) Börsenwert zum jeweiligen Jahresschlusskurs; e = erwartet; Quelle: boersengefluester.de

Nach dem starken Q1 erscheinen Ihre Umsatz- und Ergebnisziele für das Gesamtjahr eher konservativ. Oder stapeln Sie bewusst tief, um auch im Falle einer weiteren konjunkturellen Eintrübung im zweiten Halbjahr genügend Planungssicherheit zu haben?

Adi Drotleff: Bei den Umsatzzielen gebe ich Ihnen Recht, aber die sind uns gar nicht so wichtig. Unser Management-Fokus liegt seit jeher auf den Ergebniszielen, und da liegt das erste Quartal zwar komfortabel am oberen Rand, aber wir haben ja noch drei von vier Quartalen vor uns. Außerdem überraschen wir lieber positiv als negativ.

Mit einem Börsenwert von mehr als 620 Mio. Euro ist MuM den Freiverkehrssegmenten Scale und m:access eigentlich längst entwachsen. Was entgegnet Sie Investoren, die gerne einen Wechsel in den Regulierten Markt sehen würden?

Adi Drotleff: Diese Frage begegnet uns selten, [Scale](#) und [m:access](#) sind mit ihren anspruchsvollen Regularien auch bei institutionellen Investoren sehr gut akzeptiert. Da wir diese Regularien mit voller Quartalsberichterstattung und IFRS-Abschluss sogar übererfüllen, wäre es uns aber jederzeit mit relativ wenig Aufwand möglich, wieder in den Prime Standard aufzusteigen, wenn und sobald uns dort eine Index-Aufnahme winkt. Davon sind wir nur einen Wertpapierprospekt weit entfernt.

Durch die Einbringung der zusätzlichen SOFiSTiK-Anteile per Aktientausch wurde Ihr Anteil an der Mensch und Maschine Software SE auf 43,8 Prozent verwässert. Planen Sie, Ihren Anteil zukünftig wieder zu erhöhen?

Adi Drotleff: Auf unserer [Hauptversammlung am 8. Mai 2019](#) wird über eine um 30 Prozent auf 65 Cent erhöhte Dividende abgestimmt, wieder mit der Option Barauszahlung oder Aktiendividende. Sie können davon ausgehen, dass ich wie in den letzten Jahren einen großen Teil meiner Dividendenrechte in Aktien auszahlen lasse. Die attraktive Dividendenrendite der MuM-Aktie entfaltet da auch bei mir ihre Wirkung, schließlich bekomme ich auf die Aktien, die ich 2015 bei der ersten Option Aktiendividende eingetauscht habe, nach nur vier Jahren inzwischen schon rund 10 Prozent Rendite. Und für das Jahr 2019 planen wir bei Zielerreichung eine weitere Anhebung der Dividende auf 77 bis 83 Cent.

Die wichtigsten Finanzdaten auf einen Blick								
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019e
Umsatzerlöse¹	118,80	125,83	140,02	160,38	167,07	160,85	185,40	218,00
EBITDA^{1,2}	9,97	7,81	10,87	12,81	15,76	18,04	22,75	31,70
EBITDA-Marge³	8,39	6,21	7,76	7,99	9,43	11,22	12,27	14,54
EBIT^{1,4}	6,18	3,81	6,76	8,47	12,49	15,21	19,66	25,60
EBIT-Marge⁵	5,20	3,03	4,83	5,28	7,48	9,46	10,60	11,74
Jahresüberschuss¹	3,62	2,62	4,11	4,27	7,02	8,98	12,47	15,90
Netto-Marge⁶	3,05	2,08	2,94	2,66	4,20	5,58	6,73	7,29
Cashflow^{1,7}	-5,70	3,78	6,29	14,73	14,65	15,22	15,23	17,80
Ergebnis je Aktie⁸	0,24	0,16	0,24	0,24	0,40	0,53	0,71	0,93
Dividende⁸	0,20	0,20	0,20	0,25	0,35	0,50	0,65	0,80

Quelle: boersengefluester.de und Firmenangaben



¹ in Mio. Euro; ² EBITDA = Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen; ³ EBITDA in Relation zum Umsatz; ⁴ EBIT = Ergebnis vor Zinsen und Steuern; ⁵ EBIT in Relation zum Umsatz; ⁶ Jahresüberschuss (-fehlbetrag) in Relation zum Umsatz; ⁷ Cashflow aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit; ⁸ in Euro; Quelle: boersengefluester.de

Wirtschaftsprüfer: [RSM](#)

Fotos: Clipdealer, MuM SE



Adi Drotleff gründete [Mensch und Maschine](#) (MuM) im Jahr 1984 – mit damals 30 Jahren. Ursprünglich war die Gesellschaft mit Sitz im bayerischen [Wessling](#) als Wiederverkäufer für AutoCAD an den Start gegangen. Am 21. Juli 1997 folgte das IPO am Neuen Markt. Seit 2000 hat MuM die eigene Software-Entwicklung stark forciert, die heute eine der beiden Säulen des Geschäfts bildet. Ab dem Jahr 2009 erfolgte der Umstieg von Distribution auf Systemhaus, also von indirektem auf direkten Vertrieb. Heute ist MuM das größte **Autodesk**-Systemhaus in Europa, erwirtschaftet aber den wesentlichen Teil seiner Wertschöpfung mit eigener Software, Schulungen, kundenspezifischen Anpassungen und sonstigen Dienstleistungen. Der Diplom-Informatiker Drotleff hält 43,8 Prozent der Aktien von MuM und ist mit Abstand größter Anteilseigner. Im Streubesitz befinden sich 46,20 Prozent der Papiere.