

# MUM: Rasantes Wachstum auch in 2020

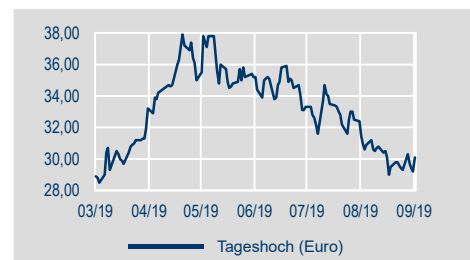
## CEO Adi Drotleff im Gespräch

Adi Drotleff, CEO und Großaktionär von Mensch und Maschine (MUM), präsentierte sehr starke Zahlen für das 1. Halbjahr 2019. Der Umsatz expandierte um 27 % auf über 120 Mio. Euro. Organisch legte der Umsatz um 20 % zu. Das Geschäft mit eigener Software expandierte um 34 % und der Bereich Systemhaus steigerte die Erlöse um 24 %. Vor Steuern und Zinsen klingelten gut 14 Mio. Euro in der Kasse. Die EBIT-Marge: 11,7 %. Unterm Strich lag der Gewinn bei 9,3 Mio. Euro oder 49 Cent je Aktie.

ISIN	DE0006580806
Market-Cap	502 Mio. Euro
Umsatz 2018	185,4 Mio. Euro
Jahresergebnis 2018	11,7 Mio. Euro
Branche	Software
Aktienkurs	29,60 Euro



Adi Drotleff



Ebenfalls sehr robust: Die Cashflow-Rechnung. In den ersten 6 Monaten betrug der operative Cashflow knapp 13 Mio. Euro. Eine Steigerung von 43 % gegenüber dem Vorjahr. Wie uns Drotleff bei unserem Hintergrundgespräch auf der IR-Fahrt von Rüttnauer Research in Wien mitteilt, entwickelt sich das Geschäft auch im 3. Quartal weiterhin dynamisch. „Wir waren zunächst der Annahme, dass sich die Nachfrage in diesem Quartal zumindest etwas verlangsamt. Bis heute ist das aber nicht der Fall. Die Dynamik aus den ersten beiden Quartalen setzt sich fort.“ Mensch und Maschine wird die Prognose für das Jahr 2019 sehr gut erreichen. Bei allen Kennzahlen sind die oberen Bandbreiten gut machbar. Der Umsatz soll sich im Gesamtjahr auf 220 bis 230 Mio. Euro erhöhen. Das EBIT wird mit einem Plus von 22 bis 23 % auf 24 bis 26 Mio. Euro steigen und damit überproportional zum Umsatz wachsen. Der Nettogewinn wird sich bis zu 34 % gegenüber dem Vorjahr erhöhen. Pro Aktie erwartet Drotleff einen Gewinn von 89 bis 95 Cent. Von diesem Gewinn will der CEO zwischen 77 und 83 Cent je Aktie ausschütten. Nach unseren Berechnungen wird sich der operative Cashflow auf etwa 20 Mio. Euro belaufen. Den Free Cashflow erwarten wir bei mehr als 15 Mio. Euro in 2019.

Die im bayrischen Wessling ansässige Gesellschaft adressiert einen sehr attraktiven Markt, der sich selbst im Wachstumsmodus befindet. Branchenplayer wie die amerikanische Autodesk oder TecDAX-Schwergewicht Nemetschek erzielen ebenfalls massives Wachstum. Im Infrastrukturbereich ist das Wachstum unverändert ungebremst, selbst wenn einmal das

eine oder andere Großprojekt verschoben wird. Bei BIM (Building Information Modeling) ist ein Ende des Wachstums noch lange nicht in Sicht. „BIM steht erst am Anfang, und wir sehen derzeit für uns kein Ende der Wachstumsphase. Wir wollen auch in den nächsten Jahren jeweils zweistellig beim Umsatz zulegen“, so Drotleff. Der Gewinn soll dabei jedenfalls überproportional zum Umsatz steigen. Mittelfristig könnte MUM EBIT-Margen von ca. 15 % erreichen. Treiber des Gewinns ist die eigene Standard-Softwareentwicklung in den Bereichen CAD/CAM, BIM und CAE-Software. Über 50 % des Rohertrages steuert die eigene Software bei. Der Rest entfällt auf das eigene MUM-Systemhausgeschäft und auf den Anteil des Geschäfts als größter Vertriebspartner von Autodesk in Europa. Der Anteil vom Rohertrag aus Autodesk liegt inzwischen lediglich noch bei 17 %. Vor gut 10 Jahren lag dieser noch bei mehr als 50 %.

Für das Jahr 2020 erwartet der CEO bisher ein Wachstum von 10 bis 12 %. Aus heutiger Sicht könnte das sogar ein wenig zu konservativ sein. Das EBIT soll sich um 3,5 bis 5 Mio. Euro steigern. Somit könnte im nächsten Jahr erstmals ein EBIT von mehr als 30 Mio. Euro erzielt werden. Der Gewinn je Aktie wird die Marke von 1 Euro wesentlich überschreiten. Während andere Unternehmen froh wären, wenn sie wüssten, wie das Jahr 2019 endet, ist Drotleff schon heute optimistisch für das kommende Jahr. MUM schüttet den Großteil des Gewinns an die Anteilhaber aus. „Die Chancen stehen durchaus gut, dass wir für das Jahr 2020 eine Dividende von 1 Euro je Aktie auszahlen.“ Das entspricht immerhin einer Dividendenrendite von

mehr als 3 %. Für ein stark wachsendes Unternehmen ist die Rendite schon üppig. MUM kann sich die hohen Ausschüttungen locker leisten, weil die Cashflows sprudeln. Dazu ist die Gesellschaft per Ende Juni mit 11,4 Mio. Euro moderat verschuldet. Parallel zur hohen Ausschüttungsquote kauft MUM immer wieder eigene Aktien zurück. Derzeit befinden sich mehr als 2 % des Grundkapitals im Eigenbesitz. „Bei Kursen von etwa 29 Euro aktivieren wir derzeit das Rückkaufprogramm eigener Aktien“, sagt Drotleff.

An der Börse wird MUM mit aktuell fast exakt 500 Mio. Euro kapitalisiert. Drotleff ist größter Aktionär mit einem Anteil von rund 44 %. Mehr als 45 % sind dem Streubesitz zuzuordnen. Der Börsenwert des Streubesitzes liegt bei etwa 230 Mio. Euro. Derzeit notiert die Aktie vom MUM noch im Segment Scale. Ein Wechsel in den Prime Standard macht für Drotleff nur Sinn, wenn eine Aufnahme in einen Index winkt. Das könnte in 2020 der Fall sein. Beim Kriterium des Börsenwertes ist der SDAX schon gut greifbar. Wie üblich in solchen Fällen hapert es noch beim Handelsumsatz, der aber meist schnell nachzieht, wenn eine Indexaufnahme bevorsteht. Für den TecDAX, um dort neben den Branchenkollegen Nemetschek und RIB Software Platz zu nehmen, fehlt aber noch ein gutes Stück.

Vorstandswoche-Altfavorit MUM notierte in der Spitze im Jahr 2019 bereits auf einem Rekordkurs von über 37 Euro. Aktuelle Notiz: 29,30 Euro. Die Korrektur war gesund. Wir gehen davon aus, dass die Aktie bald wieder Fahrt aufnimmt und raten bei MUM erneut zum Kauf.