

4investors

Mensch und Maschine: „Ab August nimmt das Wachstum so richtig Fahrt auf“

16.02.2017 (www.4investors.de) - Der CAD/CAM-Spezialist Mensch und Maschine Software SE (MuM) hat das Jahr 2016 nach vorläufigen Zahlen mit einem Ergebnisplus von 68 Prozent abgeschlossen. Entsprechend steigt die Dividende um 40 Prozent auf 35 Cent. Für 2017 stellt MuM-CEO Adi Drotleff eine weitere Anhebung auf 45 Cent bis 50 Cent in Aussicht. „Wir werden bis auf weiteres dabei bleiben, einen Großteil des Gewinns pro Aktie auszuschütten“, verrät der Konzernlenker und Großaktionär im Interview mit der Redaktion von www.4investors.de.

Bis 2020 soll das Ergebnis je Aktie die Marke von einem Euro überspringen. Für den Kurs der MuM-Aktie sieht Drotleff im Peer-Group-Vergleich „mittel- und langfristig noch jede Menge Platz nach oben“. Seine Aktienkäufe will Drotleff, der inzwischen 43,7 Prozent an MuM hält, deshalb auch fortsetzen, „wann immer der Markt die Aktie günstig hergibt“.

www.4investors.de: Herr Drotleff, Mensch und Maschine (MuM) hat im Geschäftsjahr 2016 seine operativen Ziele erreicht. Positiv überrascht hat insbesondere der hohe operative Cashflow von 90 Cent je Aktie. Gab es hier Sondereffekte, die diesen Wert positiv beeinflusst haben?

Drotleff: Nein, der Cashflow von 90 Cent je Aktie ist 2016 rein operativ erwirtschaftet worden. In der etwa gleich hohen 2015er-Zahl steckte hingegen ein positiver Sondereffekt in Höhe von 3 Millionen Euro oder knapp 20 Cent pro Aktie.

www.4investors.de: Warum ist der Cashflow je Aktie Ihrer Ansicht nach für die Leistungsfähigkeit der Gesellschaft aussagekräftiger als das ausgewiesene Ergebnis je Aktie?

Drotleff: Mensch und Maschine (MuM) hat in der Vergangenheit viel in den Umbau des Geschäftsmodells investiert und damit die Grundlage für künftige Gewinne und Cashflows gelegt. Während EBIT und Nettogewinn aktuell noch durch Abschreibungen geschmälert werden, zeigt der Cashflow schon jetzt an, wie profitabel das MuM-Geschäftsmodell in ein paar Jahren sein wird.

www.4investors.de: Nach einem Umsatzplus von 14 Prozent in 2015 ist Mensch und Maschine im Jahr 2016 „nur“ um 4,1 Prozent gewachsen. Während das Software-Segment zweistellig zugelegt hat, lag der Zuwachs beim Systemhaus-Geschäft nur bei 1,6 Prozent. War dies in erster Linie der Autodesk-Umstellung von einem klassischen Lizenz- zu einem Mietmodell geschuldet?

Drotleff: Absolut, denn auch im Systemhaus-Segment hat unsere proprietäre Eigenleistung

zweistellig zugelegt, während der Rohertrag aus dem Wiederverkauf von Autodesk-Software durch den zunächst niedrigeren Preis bei Vermietung im Neugeschäft um etwa 8 Prozent rückläufig war. Die Qualität der Wertschöpfung hat sich also erheblich verbessert, weil wir den proprietären Anteil im Segment von 49 auf 55 Prozent erhöhen konnten – ein Trend, der sich 2017 weiter in Richtung 60 Prozent fortsetzen wird.

www.4investors.de: Wie wird sich die Autodesk-Umstellung voraussichtlich auf Ihre Umsatz- und Ergebnisentwicklung im laufenden Jahr auswirken?

Drotleff: Da 2016 vor allem im ersten Quartal noch ein relativ hoher Schlussverkaufseffekt vor der Abkündigung des Autodesk-Softwareverkaufs enthalten war, wird das erste Quartal 2017 mit deutlich weniger Umsatz und trotz Wachstum bei den Eigenleistungen mit seitwärts laufendem Rohertrag und schwächerem Betriebsergebnis als im Vorjahr hereinkommen. Das zweite Quartal dürfte dann wieder ein ordentliches Wachstum zeigen, so dass Rohertrag und Ergebnis zum Halbjahr schon im Plus sein sollten. Ab August, wenn die endgültige Umstellung bei Autodesk auf das Mietmodell sich jährt, nimmt das Wachstum so richtig Fahrt auf, denn dann kommen aus dem Autodesk-Geschäft wieder sehr positive Impulse. Insgesamt sehen wir 2017 aber mit 7-8 Prozent Rohertragsplus und 11-17 Prozent EBITDA-Zuwachs eher am unteren Rand unseres bisherigen Wachstumspfades. Allerdings dürfte man im Schlussquartal schon eine Ahnung davon bekommen, wie gut es weitergehen wird.

www.4investors.de: Demnach wird sich das Mietmodell nach heutiger Einschätzung ab 2018 nachhaltig positiv auf Ihre Ergebnisentwicklung niederschlagen?

Drotleff: Für 2018 gehen wir wieder von 11-12 Prozent Umsatz- und Rohertragswachstum und einem EBITDA-Zuwachs von 4 Millionen Euro aus, also am oberen Rand unseres langjährigen Wachstumstrends. Dabei liegen unserem Modell deutlich pessimistischere Annahmen zugrunde als sie Autodesk für das Mietmodell unterstellt – und die man bei Softwareanbietern wie Adobe, die bei der Umstellung etwa zwei Jahre weiter sind, schon erkennen kann. Sollten diese Annahmen eintreten, wogegen wir uns nicht wehren würden, dann sieht das Bild ab 2018 noch besser aus.

www.4investors.de: Im vierten Quartal 2016 haben Sie erstmals in der Firmengeschichte eine Rohertragsmarge von 60 Prozent erreicht. Ist das jetzt auch die Benchmark für 2017?

Drotleff: Ja, das dürfte in etwa die künftige Größenordnung sein, als positive Folge des gesunkenen Handels- und gestiegenen Eigenanteils. Wobei wir uns wie gesagt nicht dagegenstellen werden, wenn der Autodesk-Anteil – wie schon z. B. 2015 erlebt – mal wieder stärker wächst als unser eigenes Software- und Dienstleistungs-Geschäft.

www.4investors.de: Die Dividende je Aktie für 2016 wollen Sie voraussichtlich um 40 Prozent auf 35 Cent anheben. Für 2017 stellen Sie eine weitere Anhebung auf 45 bis 50 Cent in Aussicht. Wollen Sie die Mensch und Maschine-Aktie damit als nachhaltigen Dividendenwert am Kapitalmarkt positionieren?

Drotleff: Ja, wir werden bis auf weiteres dabei bleiben, einen Großteil des Gewinns pro Aktie auszuschütten. Solange wir noch so große Renditereserven heben und deshalb rein organisch wachsen können, und solange die Zinsen auf einem relativ niedrigen Niveau verharren, sehe ich keinen Grund, unsere Dividendenpolitik zu ändern.

www.4investors.de: In Ihrem Mittelfristausblick stellen sie für 2020 ein Ergebnis je Aktie von 1,00 Euro in Aussicht. Welche Annahmen liegen dieser Prognose zugrunde?

Drotleff: Wir geben eine konkrete Guidance für das Ergebnis je Aktie von etwa 70 Cent für 2018 und trauen uns danach eine jährliche Steigerung zwischen 13 und 20 Cent zu. Daraus lässt sich unschwer das Jahr 2020 für das Knacken der magischen 1-Euro-Marke beim Ergebnis je Aktie errechnen.

www.4investors.de: Sie persönlich haben Ihren Anteil an der Gesellschaft im vergangenen Jahr auf 43,7 Prozent ausgebaut. Werden Sie auch 2017 auf der Käuferseite stehen?

Drotleff: Ich habe letztes Jahr mehr als 200.000 MuM-Aktien erworben, ebenso hat MuM die Anzahl der eigenen Aktien um knapp 200.000 Aktien erhöht, d. h. zusammen haben wir rund 400.000 Stück oder knapp 2,5 Prozent aus dem Markt genommen. Wenn die MuM-Aktie unter 12,50 Euro notiert, was letztes Jahr zu Beginn und am Jahresende der Fall war, dann ergibt sich 2,8 Prozent Dividendenrendite auf 35 Cent bzw. 4 Prozent auf 50 Cent. Insofern ist klar, dass sowohl MuM mit dem Rückkaufprogramm als auch ich persönlich weiter auf der Käuferseite stehen werden, wann immer der Markt die Aktie günstig hergibt. Allerdings bin ich persönlich ja seit Anfang Juli 2016 meldepflichtig und darf zweimal im Jahr jeweils für vier Wochen nicht handeln, was meine Möglichkeiten etwas einschränkt. Deshalb habe ich seitdem auch nur ein Paket von 70.000 Aktien außerbörslich gekauft, aber noch nichts über die Börse.

www.4investors.de: Seit Mai 2016 bewegt sich die MuM-Aktie in einer Bandbreite zwischen 12 und 15 Euro seitwärts. Wie sehen Sie die MuM-Aktie im Peer-Group-Vergleich bewertet?

Drotleff: Bei einem Kurs von knapp 13 Euro beträgt unser KGV 2016 zwar optisch hohe 32, aber schon beim Bezug auf unsere 2017er-Guidance von 52-57 Cent Gewinn pro Aktie sind es nur noch 23, und zu den für 2018 anvisierten 70 Cent liegt das KGV bei 18. Das ist bei dem vor uns liegenden Wachstumspotenzial und angesichts der satten Dividendenrendite nicht sehr teuer. Und im Vergleich mit der Peer Group ist MuM sowieso ein Schnäppchen: Nemetschek hat 2016 eine etwa 3,6-mal höhere Wertschöpfung geschafft als MuM, ist aber etwa 10-mal so hoch bewertet. Und Autodesk schreibt gerade rote Zahlen, ist aber trotzdem mit fast dem 10-fachen Umsatz bewertet. Da haben wir mittel- und langfristig noch jede Menge Platz nach oben.