

24. Juli 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1

Europe
Industrials



Platz 1 & 2

German
Software & IT

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Mensch und Maschine Software SE

Weiter gut in der Spur

Urteil: Strong Buy (unverändert) | Kurs: 54,20 € | Kursziel: 68,00 € (zuvor: 69,00)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

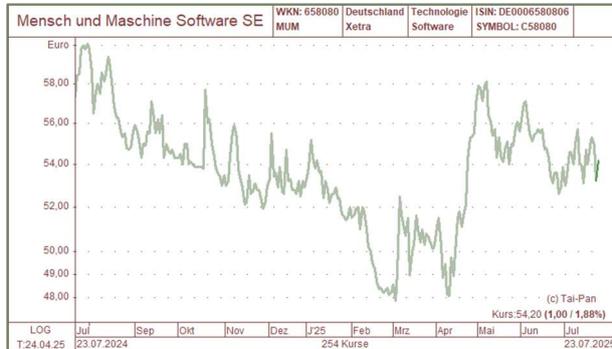
Telefon: +49 (0) 251-13476-93

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:	1.122
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Ticker:	MUM:GR
Kurs:	54,20 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	929,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	1.000,4 Mio. Euro
Freefloat:	43,7 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	61,50 / 45,80 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	470,5 Tsd. Euro / Tag

Rohrertrag auf Vorjahresniveau

Nach der Umstellung des Abrechnungsmodells bei Autodesk im letzten September sind die Erlöse des Digitalisierungssegments, die sich im ersten Halbjahr auf 60,2 Mio. Euro belaufen haben, ebenso wenig mit dem Vorjahreswert von 118,3 Mio. Euro vergleichbar wie der Konzernumsatz (120,9 nach 176,0 Mio. Euro). Aussagekräftiger ist der Rohrertrag, der von dieser Umstellung nicht betroffen ist und der sich im Digitalisierungssegment im ersten Halbjahr auf 38,6 Mio. Euro belaufen hat, 6,2 Prozent weniger als vor einem Jahr. Allerdings hat sich der Abstand zum Vorjahr im Verlauf der ersten sechs Monate verringert: betrug er im ersten Quartal noch -9,0 Prozent, waren es im Zeitraum April bis Juni nur noch -2,9 Prozent (auf 18,2 Mio. Euro). In Kombination mit dem fortgesetzten Rohrertragswachstum des Softwaresegments (+4,3 Prozent auf 25,7 Mio. Euro) konnte im zweiten Quartal auf Konzernebene wieder ein leichter Zuwachs des Rohrertrags um 1,2 Prozent auf 43,9 Mio. Euro erzielt werden, in Summe der ersten sechs Monate blieb der Konzernrohertrag mit 93,5 Mio. Euro nahezu unverändert. Bezogen auf den geringeren Konzernumsatz entspricht der stabile Rohrertrag einer

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	320,5	322,3	325,8	244,4*	270,1	297,1
EBIT (Mio. Euro)	42,6	46,8	46,5	51,3	61,3	70,4
Jahresüberschuss	26,0	28,9	30,5	33,9	40,1	45,8
EpS	1,53	1,72	1,80	2,02	2,39	2,73
Dividende je Aktie	1,40	1,65	1,85	2,10	2,40	2,75
Umsatzwachstum	20,4%	0,6%	1,1%	-25,0%	10,5%	10,0%
Gewinnwachstum	22,1%	11,0%	5,6%	11,1%	18,4%	14,2%
KUV	2,84	2,82	2,79	3,72	3,37	3,06
KGV	35,0	31,5	29,8	26,8	22,7	19,9
KCF	23,3	18,0	14,6	27,9	20,2	14,7
EV / EBIT	23,1	21,0	21,2	19,1	16,0	14,0
Dividendenrendite	2,6%	3,0%	3,4%	3,9%	4,4%	5,1%

*Rechnerischer Effekt durch Wechsel des Abrechnungsmodells bei Autodesk

von 53,2 auf 77,2 Prozent erhöhten Rohmarge, im zweiten Quartal lag sie sogar bei 80,0 Prozent.

Kostenbremse noch nicht sichtbar

In Erwartung einer schwächeren Dynamik im Jahr 2025 hatte Mensch und Maschine schon im Vorfeld angekündigt, das Kostenwachstum speziell im Digitalisierungssegment etwas drosseln zu wollen. Im Bereich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen war dies in der Digitalisierungssparte im zweiten Quartal bereits erkennbar. Im Vorjahresvergleich konnten hier mehr als ein Viertel eingespart werden, so dass auch in Summe der ersten sechs Monate ein zehnpromentiger Rückgang erreicht werden konnte. Da sich aber die SBA der Softwaresparte gleichzeitig um 18 Prozent erhöhten, gab es auf Konzernebene dennoch einen Zuwachs um 4,9 Prozent auf 11,2 Mio. Euro. Noch etwas stärker war die Dynamik beim Personalaufwand, der sich um 6,4 Prozent auf 55,1 Mio. Euro erhöhte. Das Unternehmen erklärt dies mit den üblichen Verzögerungen der Reduktion von Personalkosten und mit Einmalaufwendungen wie etwa Abfindungen oder Lohnfortzahlung bei Freistellungen. Gemäß einer Aussage des Vorstands im Earnings-Call ist aber zu erwarten, dass im zweiten Halbjahr ein deutlicher Einspareffekt im Personalbereich des Digitalisierungssegments sichtbar sein wird.

Halbjahres-EBIT leicht unter Vorjahr

Auch die Abschreibungen sind leicht, um 3,1 Prozent, gestiegen, so dass insgesamt ein EBIT-Rückgang um 4,4 Prozent auf 26,8 Mio. Euro hingenommen werden musste. Bezogen auf den Umsatz hat sich aber die EBIT-Marge sehr deutlich erhöht: von 15,9 auf 22,1 Prozent. Fast 70 Prozent des EBIT steuerte das Softwaresegment bei, das sein operatives Ergebnis sowohl absolut (von 17,3 auf 18,6 Mio. Euro) als auch bezogen auf den Segmentumsatz (von 30,0 auf 30,7 Prozent) weiter auf neue Halbjahresrekorde steigern konnte. Die Marge hat sich auch im Digitalisierungssegment verbessert (von 9,0 auf 13,5 Prozent), doch absolut ging hier das EBIT um ein Viertel auf 8,1 Mio. Euro zurück. Doch genauso wie beim Rohertrag, nahm auch hier der Abstand zum Vorjahr im Verlauf des ersten Halbjahrs ab: Lag das Segment-EBIT im ersten Quartal noch um knapp ein Drittel

unter Vorjahr, waren es in den Frühjahrsmonaten nur noch -10 Prozent.

Geschäftszahlen	HJ 2024	HJ 2025	Änderung
Umsatz	175,97	120,87	-31,3%
<i>Digitalisierung</i>	118,31	60,22	-49,1%
<i>Software</i>	57,66	60,65	+5,2%
Rohertrag	93,54	93,32	-0,2%
<i>Digitalisierung</i>	41,20	38,64	-6,2%
<i>Software</i>	52,34	54,68	+4,5%
Rohmarge	53,2%	77,2%	
EBIT	27,98	26,76	-4,4%
<i>Digitalisierung</i>	10,70	8,14	-24,0%
<i>Software</i>	17,28	18,62	+7,8%
EBIT-Marge	15,9%	22,1%	
<i>Digitalisierung</i>	9,0%	13,5%	
<i>Software</i>	30,0%	30,7%	
EBT	27,34	25,97	-5,0%
EBT-Marge	15,5%	21,5%	
Periodenüberschuss	18,73	17,50	-6,6%
Netto-Marge	10,6%	14,5%	
Free-Cashflow	26,99	10,09	-62,6%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Nettoergebnis geringfügig gesunken

Bei einem Finanzergebnis von -0,6 Mio. Euro hat sich der Vorsteuergewinn um 5 Prozent auf 16,0 Mio. Euro ermäßigt. Abzüglich der Ertragssteuern (7,3 Mio. Euro) und Minderheitsanteile am Konzerngewinn resultierte daraus ein Nettogewinn von 17,5 Mio. Euro, das somit um 6,6 Prozent unter dem Vergleichswert aus dem ersten Halbjahr 2024 ausgefallen ist. Bezogen auf den Umsatz entspricht das einer beeindruckenden Nettomarge von 14,5 Prozent, nach 10,6 Prozent im Vorjahr.

Cashflow rückläufig, aber weiter stark

Dasselbe gilt auch für den operativen Cashflow. Im Vergleich mit der Vorjahresperiode, in der vor allem der Aufbau von Lieferantenverbindlichkeiten gegenüber Autodesk für einen Rekordüberschuss von 31,4 Mio. Euro gesorgt hatte, hat deren Reduktion nun

maßgeblich einen rückläufigen Cashflow bedingt. So sind die langfristigen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen seit dem Jahreswechsel von 16,3 auf 9,8 Mio. Euro gesunken, zugleich hat ihr kurzfristiges Pendant von 33,4 auf 21,7 Mio. Euro abgenommen. Dies war maßgeblich verantwortlich für die cash-relevante Zunahme des Nettoumlaufvermögens um 13,6 Mio. Euro. Trotzdem konnte Mensch und Maschine im ersten Halbjahr einen operativen Cashflow-Überschuss in Höhe von 14,7 Mio. Euro verbuchen, der 12 Prozent der Halbjahreserlöse entspricht. Abzüglich der Auszahlungen für Investitionszwecke in Höhe von -4,6 Mio. Euro wurde in den ersten sechs Monaten ein Free-Cashflow von 10,1 Mio. Euro erzielt, nach 27,0 Mio. Euro im Vorjahr.

Dividende und Aktienrückkauf...

Der Finanzierungs-Cashflow war, wie im Vorjahr, von der Dividendenzahlung geprägt, die für einen Mittelabfluss von 30,7 Mio. Euro gesorgt hat. Zusammen mit den Auszahlungen für den Aktienrückkauf (6,0 Mio. Euro), für Leasing (2,8 Mio. Euro) und für Dividenden an Minderheitsanteilseigner (1,6 Mio. Euro) und reduziert um eine Nettokreditaufnahme

von 14,5 Mio. Euro führte das zu einem Finanzierungs-Cashflow von -25,3 Mio. Euro. Insgesamt nahm die bilanzielle Liquidität im ersten Halbjahr dadurch um 15,6 Mio. Euro auf 27,4 Mio. Euro ab.

...senken Bilanzsumme und EK-Quote

Die Abnahme der Liquidität war zusammen mit den sinkenden Forderungen (-14 Prozent auf 30,2 Mio. Euro) ursächlich für den Rückgang der Bilanzsumme um 9 Prozent auf 192,6 Mio. Euro. Auf der Passivseite sorgten vor allem die genannten Effekte bei den kurz- und langfristigen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie das dividenden- und aktienrückkaufbedingt um 18 Prozent auf 86,4 Mio. Euro gesunkene Eigenkapital für die Bilanzverkürzung, während die höhere Kreditaufnahme und die für das erste Halbjahr typische Zunahme der passiven Umsatzabgrenzungen (+81 Prozent auf 11,2 Mio. Euro) diesen Effekt etwas gedämpft haben. Die Eigenkapitalquote lag per Ende Juni bei 44,9 Prozent und damit 4,6 Prozentpunkte niedriger als zum Jahreswechsel und 0,9 Prozentpunkte unter dem Vorjahresniveau. Zugleich hat sich aber der Bestand an eigenen Aktien, deren Wert vom Eigenkapital abgezogen wird, von

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	244,4	270,1	297,1	323,8	351,4	381,2	413,6	448,8
Umsatzwachstum		10,5%	10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
EBIT-Marge	21,0%	22,7%	23,7%	24,3%	25,0%	25,5%	26,0%	26,5%
EBIT	51,3	61,3	70,4	78,8	87,8	97,2	107,6	119,0
Steuersatz	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	14,4	17,2	19,7	22,1	24,6	27,2	30,1	33,3
NOPAT	37,0	44,1	50,7	56,8	63,2	70,0	77,5	85,7
+ Abschreibungen & Amortisation	4,7	5,1	5,4	5,6	5,9	6,1	6,3	6,5
+ 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	41,7	49,2	56,0	62,4	69,1	76,1	83,8	92,2
- Zunahme Net Working Capital	-14,9	-9,9	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-7,2	-5,4	-5,6	-5,8	-6,0	-6,2	-6,4	-6,6
Free Cashflow	19,6	33,8	50,4	56,6	63,1	69,9	77,3	85,5

SMC Schätzmodell

6,6 Mio. Euro vor einem Jahr auf 17,8 Mio. Euro erhöht. Dieser Bestand umfasste 366.710 Aktien, die zu einem durchschnittlichen Kurs von 48,43 Euro gekauft wurden.

Prognose bestätigt

Im Hinblick auf das laufende Jahr hat MuM die bisherige Prognose bestätigt. Dementsprechend strebt das Unternehmen ein Rohertragswachstum um 5 bis 7 Prozent an, auf dessen Grundlage das EBIT und das Nettoergebnis um jeweils 9 bis 19 Prozent verbessert werden sollen. Dies impliziert eine im Vergleich mit früheren Jahren etwas verhaltenere Dynamik, die vor allem auf die zwar nachlassenden, aber noch spürbaren Bremseffekte der Umstellung bei Autodesk (insbesondere verweist MuM auf Inkonsistenzen bei Kundendaten bei Autodesk, was umfangreiche manuelle Nacharbeiten erfordert hat und – im geringeren Maße – noch erfordert) zurückzuführen ist. Demgegenüber liegt die Wachstumserwartung für 2026 mit 8 bis 12 Prozent beim Rohertrag und 13 bis 25 Prozent beim Ergebnis wieder deutlich höher. Auch darüber hinaus soll das dynamische Gewinnwachstum fortgesetzt werden und bis 2028/29 eine erneute Gewinnverdopplung auf mehr als 360 Cent je Aktie ermöglichen. Im Gleichschritt mit dem Gewinn soll auch die Dividende weiter steigen. Für 2025 wird eine Erhöhung um 20 bis 30 Cent angestrebt, ab 2026 will MuM die Ausschüttung sogar um 25 bis 40 Cent pro Jahr steigern. Allerdings hat das Unternehmen betont, dass die diesjährigen Zuwächse erst im vierten Quartal erzielt werden, weil das dritte Quartal 2024 wegen der Vorzieheffekte im Autodesk-Geschäft ausgesprochen stark war. Demgegenüber war das vierte Quartal 2024 gerade wegen der Umstellung besonders schwach und stellt damit nun eine leicht zu übertreffende Vergleichsbasis dar.

Schätzungen geringfügig angepasst

Die vorgelegten Halbjahreszahlen entsprechen im Wesentlichen unseren Erwartungen. Die einzige nen-

nenswerte Abweichung betrifft die Dynamik im Softwaresegment, die wir etwas stärker eingeschätzt hatten. Auf Nachfrage zeigt sich auch das MuM-Management mit dem Wachstum in diesem Bereich nicht ganz zufrieden. Aus Vorsicht haben wir deswegen unsere Schätzungen geringfügig abgesenkt, bleiben aber innerhalb des – bestätigten – Prognosekorridors. Den diesjährigen Konzernrohertrag erwarten wir nun statt bei 185,1 Mio. Euro bei 183,3 Mio. Euro und rechnen damit mit einem Wachstum um 5 Prozent. Dadurch und durch eine leichte Aufwärtskorrektur der Personalaufwandsquote hat sich auch unsere EBIT-Schätzung von zuvor 52,2 auf 51,3 Mio. Euro ermäßigt. Da sich die Änderungen auch auf die Schätzungen der Folgejahre ausgewirkt haben, liegt der Zielumsatz am Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2032 nun bei 448,8 Mio. Euro (bisher: 453 Mio. Euro), der Rohertrag bei 342,2 Mio. Euro (345 Mio. Euro) und die EBIT-Marge bei 26,5 Prozent (26,6 Prozent). Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2025 bis 2032 zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Neues Kursziel: 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 1.145,5 Mio. Euro oder 68,25 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 68,00 Euro ableiten (bisher: 69,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung enthält der Anhang). Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit zwei Punkten als unterdurchschnittlich ein.

Fazit

Mensch und Maschine hat sich im ersten Halbjahr weitgehend im Rahmen der Erwartungen entwickelt. Bei einem nahezu stabilen Konzernrohertrag (die Umsatzzahlen sind wegen des Wechsels des Abrechnungssystems im Autodesk-Geschäft nicht mit dem Vorjahr vergleichbar) ging das EBIT um 4,4 Prozent auf 26,8 Mio. Euro zurück, während der Halbjahresüberschuss um 6,6 Prozent auf 17,5 Mio. Euro gesunken ist. Durch den Wegfall der durchlaufenden Autodesk-Lizenzen aus dem Umsatz (nun verbucht Mensch und Maschine lediglich die damit erzielte Marge) hat sich aber die ausgewiesene Marge auf allen Ergebnisebenen deutlich erhöht: die Rohmarge liegt nun bei 77,2 Prozent (Vorjahr: 53,2 Prozent), die EBIT-Marge bei 22,1 Prozent (15,9 Prozent) und die Nettomarge bei 14,5 Prozent (10,6 Prozent).

Der Rückgang der – absoluten – Ergebniszahlen ist vor allem den Bremseffekten der Systemumstellung bei Autodesk geschuldet, die im vierten Quartal aufgetaucht sind und seitdem immer mehr abgenommen haben. Für das laufende dritte Quartal erwartet MuM nur noch geringe Auswirkungen, zugleich sollten die

im ersten Halbjahr ergriffenen Kostensenkungsmaßnahmen nun ihre Wirkung entfalten. Zusammen mit den leicht zu überbietenden Vergleichswerten aus dem vierten Quartal 2024 sind das die Gründe, warum sich MuM weiter zuversichtlich zeigt, dass für 2025 angekündigte Rohertrags- und Ergebniswachstum trotz des Rückgangs im ersten Halbjahr zu erreichen.

Konkret will Mensch und Maschine den Rohertrag um 5 bis 7 Prozent und das EBIT sowie den Gewinn je Aktie um jeweils 9 bis 19 Prozent erhöhen. Wir halten diese Ziele für erreichbar, haben aber aus Vorsicht unsere Schätzungen in Richtung des unteren Randes leicht abgesenkt. Dadurch hat sich unser Kursziel geringfügig von 69,0 auf nun 68,0 Euro reduziert, was aber noch immer ein attraktives Kurspotenzial von rund 25 Prozent signalisiert. In Verbindung mit dem unverändert rundum überzeugenden Gesamteindruck rechtfertigt dies weiterhin das Urteil „Strong Buy“, das wir deswegen bestätigen.

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 Prognosestreue unterstreicht die Ankündigung weiterer Gewinnsteigerungen.

Chancen

- Im Digitalisierungsgeschäft besteht noch beträchtliches Margensteigerungspotenzial, was bei einer Fortsetzung der bisherigen Trends in den kommenden Jahren eine deutlich überdurchschnittliche Gewinnentwicklung ermöglichen sollte.
- Die steigende Bedeutung von Digitalisierungsprojekten dürfte die Entwicklung weiter beflügeln.
- Mit ihrer Expertise für BIM und den Brücken- und Tunnelbau adressiert die Tochter SOFiSTiK sehr vielversprechende Märkte.
- Mit der Software eXs verfügt MuM über ein modernes Produkt für einen attraktiven Markt, in dem es kein vergleichbares Angebot gibt.
- Das absehbare Gewinnwachstum dürfte eine stetige und deutliche Erhöhung der Dividenden ermöglichen.

Schwächen

- Das Digitalisierungsgeschäft wird maßgeblich von der Produkt- und Preispolitik von Autodesk fremdbestimmt.
- 2024 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.
- Die angestrebte weitere Margensteigerung ist gerade im Software-Segment auf dem bereits erreichten Niveau kein Selbstläufer.
- Ein Zurückfallen von Autodesk im Wettbewerb könnte 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	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	111,6	114,1	114,5	114,8	115,0	115,1	115,2	115,3	115,4
1. Immat. VG	76,1	77,5	76,7	75,9	75,2	74,5	73,8	73,1	72,5
2. Sachanlagen	34,2	35,3	36,4	37,5	38,4	39,3	40,1	40,8	41,6
II. UV Summe	100,3	85,4	80,5	86,0	92,1	103,6	118,4	134,9	153,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	104,9	108,1	114,6	122,0	129,4	140,3	152,1	165,2	179,7
II. Rückstellungen	12,6	12,9	13,3	13,6	14,0	14,3	14,7	15,1	15,4
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	34,5	33,4	31,8	29,9	28,0	26,3	26,3	26,3	26,3
2. Kurzfristiges FK	59,9	45,2	35,3	35,3	35,6	37,7	40,6	43,7	47,2
BILANZSUMME	211,9	199,6	195,0	200,7	207,0	218,7	233,7	250,2	268,6

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	325,8	244,4	270,1	297,1	323,8	351,4	381,2	413,6	448,8
Rohertrag	174,6	183,3	202,9	223,9	244,9	266,6	289,7	314,8	342,1
EBITDA	56,7	61,8	72,1	81,5	90,2	99,5	109,1	119,7	131,3
EBIT	46,5	51,3	61,3	70,4	78,8	87,8	97,2	107,6	119,0
EBT	45,5	51,5	61,3	70,4	79,1	88,2	97,8	108,3	119,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	33,4	37,1	44,1	50,7	56,9	63,5	70,4	78,0	86,3
JÜ	30,5	33,9	40,1	45,8	51,1	56,7	62,5	68,7	75,6
EPS	1,80	2,02	2,39	2,73	3,05	3,38	3,72	4,10	4,50

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	62,3	32,6	45,0	61,9	68,4	75,2	82,3	90,0	98,5
CF aus Investition	-10,9	-7,2	-5,4	-5,6	-5,8	-6,0	-6,2	-6,4	-6,6
CF Finanzierung	-33,5	-43,9	-48,6	-55,0	-61,0	-62,5	-66,4	-72,7	-79,5
Liquidität Jahresanfa.	24,9	43,0	24,5	15,5	16,8	18,3	25,0	34,6	45,5
Liquidität Jahresende	43,0	24,5	15,5	16,8	18,3	25,0	34,6	45,5	57,9

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	1,1%	-25,0%	10,5%	10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Rohertragswachstum	3,6%	5,0%	10,7%	10,4%	9,4%	8,8%	8,7%	8,7%	8,7%
Rohertragsmarge	53,6%	75,0%	75,1%	75,4%	75,6%	75,9%	76,0%	76,1%	76,2%
EBITDA-Marge	17,4%	25,3%	26,7%	27,4%	27,9%	28,3%	28,6%	28,9%	29,3%
EBIT-Marge	14,3%	21,0%	22,7%	23,7%	24,3%	25,0%	25,5%	26,0%	26,5%
EBT-Marge	14,0%	21,1%	22,7%	23,7%	24,4%	25,1%	25,7%	26,2%	26,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,4%	13,9%	14,9%	15,4%	15,8%	16,1%	16,4%	16,6%	16,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
5,8%	99,53	90,48	83,30	77,47	72,63
6,3%	87,62	80,70	75,07	70,40	66,48
6,8%	78,19	72,76	68,25	64,46	61,23
7,3%	70,53	66,19	62,52	59,40	56,70
7,8%	64,19	60,66	57,64	55,03	52,76

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 unterhält 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),

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 24.07.2025 um 11:54 Uhr fertiggestellt und am 24.07.2025 um 12:20 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
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)
09.02.2024	Strong Buy	68,00 Euro	1), 3)
20.10.2023	Strong Buy	66,00 Euro	1), 3), 4)
01.08.2023	Strong Buy	66,00 Euro	1), 3), 4)

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.

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.