

27. April 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Mensch und Maschine Software SE

Starker Jahresauftakt

Urteil: Strong Buy (unverändert) | Kurs: 40,00 € | Kursziel: 66,00 € (zuvor: 68,00 €)

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

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Weßling
Branche:	CAD/CAM-Software
Mitarbeiter:	1.118
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Ticker:	MUM:GR
Kurs:	40,00 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	650,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	724,2 Mio. Euro
Freefloat:	41,1 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	59,10 / 33,05 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	719,4 Tsd. Euro / Tag

Deutliches Umsatzwachstum in Q1

Mit der Vorlage der Zahlen für das erste Quartal 2026 hat Mensch und Maschine Software SE einen starken Start in das neue Geschäftsjahr gemeldet. Der Konzernumsatz erhöhte sich um 8,4 Prozent auf 71,6 Mio. Euro, die sich fast gleichmäßig auf die beiden Segmente verteilten. Während die Software-Sparte 34,3 Mio. Euro umsetzte und damit ein Wachstum um 5 Prozent erzielte, konnte in der Digitalisierung der Umsatz sogar um 12 Prozent auf 37,3 Mio. Euro gesteigert werden.

Rohrertragsanstieg unterproportional

Beim Rohertrag war die Dynamik des Softwaresegments aber stärker. Hier konnte ein Wachstum um 6,5 Prozent auf 30,9 Mio. Euro verzeichnet werden, gleichbedeutend mit einer Rohertragsmarge von 90,1 Prozent. Damit entfielen knapp 60 Prozent des Konzernrohertrags auf diesen Bereich, was dessen Bedeutung für die Profitabilität des Unternehmens unterstreicht. Demgegenüber ist der Rohertrag in der Sparte Digitalisierung lediglich um 1,2 Prozent auf 20,7 Mio. Euro gestiegen. Die Rohmarge des Segments reduzierte sich infolgedessen von 61,3 Prozent

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	322,3	325,8	238,6	257,7	283,4	309,0
EBIT (Mio. Euro)	46,8	46,5	49,1	55,8	63,5	71,5
Jahresüberschuss	28,9	30,5	31,8	35,2	40,1	45,4
EpS	1,72	1,80	1,91	2,17	2,46	2,79
Dividende je Aktie	1,65	1,85	2,00	2,20	2,50	2,80
Umsatzwachstum	0,6%	1,1%	-26,8%*	8,0%	10,0%	9,0%
Gewinnwachstum	11,0%	5,6%	4,3%	10,8%	13,7%	13,2%
KUV	2,02	2,00	2,73	2,53	2,30	2,11
KGV	22,5	21,3	20,5	18,5	16,2	14,3
KCF	12,9	10,4	39,2	17,6	11,4	10,3
EV / EBIT	15,5	15,6	14,7	13,0	11,4	10,1
Dividendenrendite	4,1%	4,6%	5,0%	5,5%	6,3%	7,0%

*Rechnerischer Effekt durch Wechsel des Abrechnungsmodells bei Autodesk

im Vorjahr auf nun 55,5 Prozent. MuM begründet dies auf Nachfrage unter anderem mit einer größeren öffentlichen Bestellung für Autodesk-Software sowie mit einem niedrigmargigen Umsatzmix im Geschäft mit sonstiger Fremdsoftware. Kumuliert über beide Segmente betrug das Rohertragswachstum der ersten drei Monate 4,3 Prozent auf 51,6 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	Q1 2025	Q1 2026	Änderung
Umsatz	66,02	71,56	+8,4%
<i>Digitalisierung</i>	33,39	37,30	+11,7%
<i>Software</i>	32,63	34,26	+5,0%
Rohertrag	49,44	51,57	+4,3%
<i>Digitalisierung</i>	20,47	20,72	+1,2%
<i>Software</i>	28,98	30,85	+6,5%
<i>Rohmarge</i>	74,9%	72,1%	
EBIT	16,11	18,32	+13,7%
<i>Digitalisierung</i>	4,79	5,28	+10,3%
<i>Software</i>	11,32	13,04	+15,2%
<i>EBIT-Marge</i>	24,4%	25,6%	
<i>Digitalisierung</i>	14,3%	14,2%	
<i>Software</i>	34,7%	38,1%	
EBT	15,71	18,16	+15,6%
<i>EBT-Marge</i>	23,8%	25,4%	
Periodenüberschuss	10,50	11,92	+13,5%
<i>Netto-Marge</i>	15,9%	16,7%	
Free-Cashflow	13,76	16,25	+18,2%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Kostenmaßnahmen zeigen Wirkung

Wie zuvor angekündigt, waren im ersten Quartal 2026 die Effekte der im Jahr 2025 eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen, mit denen MuM das diesjährige und künftige Gewinnwachstum erleichtern will, bereits deutlich sichtbar. Dies betrifft vor allem das Digitalisierungssegment, dessen Mitarbeiterzahl im Vorjahresvergleich um 2,6 Prozent auf 521 Vollzeitäquivalente gesunken ist. Das konnte in eine fast zweiprozentige Absenkung des Personalaufwands der Sparte umgemünzt werden. Darüber hinaus sind auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in dem

Segment sehr deutlich, nämlich um 28 Prozent, reduziert worden. Obwohl sich im Softwaresegment das Kostenwachstum fortgesetzt hat (Personal: +8,5 Prozent; sonstige betriebliche Aufwendungen: +6,6 Prozent), sind die Effekte der Einsparungen auch in den konsolidierten Konzernzahlen sichtbar. Der Personalaufwand erhöhte sich nur geringfügig und vor allem unterproportional zum Rohertragswachstum um 3,5 Prozent auf 28,7 Mio. Euro, während die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sogar um 8 Prozent auf 5,1 Mio. Euro gesunken sind.

Ein Sondereffekt als Ergebnistreiber

Damit hat sich die operative Effizienz des Konzerns deutlich verbessert, was sich unmittelbar in den Ergebniskennzahlen niederschlägt. Ergebnisstützend haben sich auch die sonstigen betrieblichen Erträge ausgewirkt, die sich gegenüber dem Vorjahr, in dem sie bereits wegen der Aktivierung von eigenen Entwicklungsleistungen sehr deutlich angestiegen waren, nun erneut um fast die Hälfte auf 3,8 Mio. Euro erhöht haben. Ursächlich für diesen Anstieg war ein hoher Einmalertrag aus dem Verkauf eines Anteils an einem Gemeinschaftsunternehmen in Israel, das im Vertrieb der Bausoftware der Konzerntochter SOFiSTiK tätig ist. MuM begründet diesen Schritt u.a. mit dem Bestreben, das Risiko der Präsenz in dieser Region etwas zu reduzieren.

Deutlicher Ergebnisanstieg

Auf dieser Basis konnte MuM das operative Ergebnis deutlich steigern. Das EBIT erhöhte sich um 14 Prozent auf 18,3 Mio. Euro und markierte damit den höchsten Quartalswert der Unternehmensgeschichte. Das gilt auch für die EBIT-Marge, die sich von 24,4 Prozent im Vorjahr auf nun 25,6 Prozent erhöhte. Treiber war erneut das Softwaresegment, dessen EBIT um 15 Prozent auf 13,0 Mio. Euro zulegte und das nun rund 71 Prozent zum Konzern-EBIT beiträgt. Die Segmentmarge erreichte mit 38,1 Prozent (Vorjahr: 34,7 Prozent) ebenfalls einen neuen Rekord, wobei der Anstieg – und auch die Marge – durch den erwähnten Sonderertrag etwas überzeichnet sind. Aber auch das Digitalisierungssegment konnte sein

Ergebnis um 10 Prozent auf 5,3 Mio. Euro verbessern, woraus sich eine EBIT-Marge von 14,2 Prozent ergibt.

Nettogewinn wächst überproportional

Unterhalb des EBIT zeigte sich ebenfalls eine klare Verbesserung. Bei einem nahezu ausgeglichenen Finanzergebnis erhöhte sich das Vorsteuerergebnis um 16 Prozent auf 18,2 Mio. Euro. Nach Steuern und Minderheiten resultierte daraus ein Nettogewinn von 11,9 Mio. Euro, was einem Anstieg um 13,5 Prozent entspricht. Bezogen auf den Quartalsumsatz korrespondiert das mit einer beeindruckenden Nettomarge von 16,7 Prozent. Das Ergebnis je Aktie legte wegen der fortgesetzten Rückkäufe eigener Aktien sogar noch stärker zu und erhöhte sich um 16 Prozent auf 73 Cent.

Cashflow erneut stark

Der operative Cashflow, der im ersten Quartal traditionell besonders stark ausfällt, zeigt auch diesmal einen hohen Überschuss, der mit 19,1 Mio. Euro um 19 Prozent höher als im Vorjahr ausgefallen ist und fast 27 Prozent der Quartalerlöse entspricht. Neben dem verbesserten Ergebnis hat dazu die oben erwähnte teilweise Veräußerung der Beteiligung in Israel beigetragen, woraus ein Mittelzufluss von 1,8 Mio. Euro resultierte. Darüber hinaus konnte auch das Wachstum des Nettoumlaufvermögens trotz der höheren Umsatzdynamik im Vorjahresvergleich eingeschränkt werden, weswegen sich der entsprechende Liquiditätsabfluss von 5,6 auf 4,0 Mio. Euro ermäßigt hat. Abzüglich der Auszahlungen für Investitionen, die sich diesmal auf 2,7 Mio. Euro belaufen haben (Vorjahr 2,4 Mio. Euro), wurde erneut ein deutlich positiver Free-Cashflow von 16,3 Mio. Euro erzielt, nach 13,8 Mio. Euro im Vorjahr.

Aktienrückkauf und Tilgung

Diese Zuflüsse und die hohe Liquidität nutzte MuM maßgeblich für einen fortgesetzten Aktienrückkauf, für den in den ersten drei Monaten 7,9 Mio. Euro ausgegeben wurden, sowie für eine hohe Nettotilgung in Höhe von 15,8 Mio. Euro. Zuzüglich der Zinsen

und Leasingzahlungen resultierte daraus ein Finanzierungscashflow von -25,6 Mio. Euro, sodass sich die bilanzielle Liquidität zwischen dem Jahreswechsel und Ende März von 15,8 auf 6,7 Mio. Euro reduzierte.

Komfortable Bilanzwerte

Insgesamt hat sich im ersten Quartal die Nettoverschuldung von 33,7 Mio. Euro zum Jahresanfang auf nun 24,1 Mio. Euro reduziert (inklusive der Leasing-Schulden), was bezogen auf das letztjährige EBITDA lediglich einer Quote von 0,4 entspricht. Dementsprechend zeigt sich MuM im Hinblick auf die Verschuldung sehr entspannt und gewillt, den Prozess noch etwas fortzusetzen, um die Kapitalstruktur stärker in Richtung Fremdkapital zu verschieben und damit die Eigenkapitalrentabilität weiter zu verbessern. Dementsprechend soll weiterhin sowohl an der Vollausschüttung als auch an der Politik der opportunistischen Aktienrückkäufe festgehalten werden.

Prognose bestätigt

Im Hinblick auf das laufende Jahr hat MuM die bisherige Prognose bestätigt. Dementsprechend strebt das Unternehmen ein Rohertragswachstum um 6 bis 10 Prozent an, auf dessen Grundlage das EBIT und das Nettoergebnis um jeweils 11 bis 19 Prozent verbessert werden sollen. In absoluten Zahlen wird 2026 ein EBIT von 54,5 bis 58,5 Mio. Euro bzw. ein EPS von 211 bis 226 Cent angestrebt. Bei Zielerreichung soll die Dividende für 2026 auf 220 bis 240 Cent je Aktie steigen. Ebenso unverändert gilt das Ziel einer erneuten Gewinnverdopplung bis 2030 (auf dann mehr als 380 Cent je Aktie).

Ergebnisseitig auf Kurs

Mit den vorgelegten Q1-Zahlen hat MuM unsere Erwartungen weitgehend getroffen. Das Rohertragswachstum lag zwar etwas unter dem für das Gesamtjahr angepeilten Korridor und auch unter unserer Schätzung für das Gesamtjahr (7,5 Prozent), doch ergebnisseitig ist MuM, auch dank der letztjährigen Kostensenkungen und des Einmalertrags in den sonstigen betrieblichen Erträgen, auf Kurs. Dies umso mehr, als die Anpassung der Kostenbasis auch im laufenden Jahr fortgeführt werden soll. Zudem berichtet

MuM auch von stetigen Produktivitätsfortschritten durch den verstärkten Einsatz von KI und nennt vor allem die Bereiche Dokumentation, Qualitätssicherung und Coding als diejenigen mit den größten Effekten. Das Ausmaß der hier in den letzten fünf Jahren erzielten Effizienzverbesserungen beziffert das Unternehmen auf Nachfrage auf 20 bis 30 Prozent der diesen Aufgaben direkt zurechenbaren Kosten. Vor dem Hintergrund all dieser Effekte zeigt sich MuM deswegen zuversichtlich, die diesjährigen Gewinnziele auch dann erreichen zu können, wenn das Rohertragswachstum den Zielkorridor leicht unterschreiten sollte.

Aufwandsstruktur leicht verändert

Obwohl wir MuM wie gesagt gut auf Kurs sehen, haben wir unsere Schätzungen im Detail doch an ein paar Stellen angepasst. Das betrifft einerseits den bisher noch nicht antizipierten Einmalertrag sowie leichte Verschiebungen innerhalb der Aufwandsstruktur (Personalaufwand etwas höher, sonstige betriebliche Aufwendungen dafür niedriger als bisher angenommen) und andererseits die Abschreibungen, de-

ren – erwarteten – Anstieg wir etwas unterschätzt hatten. Bei unveränderten Annahmen bezüglich Umsatz und Rohertrag (257,7 bzw. 195,6 Mio. Euro) rechnen wir deswegen nun mit einem EBIT von 55,8 Mio. Euro und damit mit etwas weniger als bisher (56,6 Mio. Euro). Den diesjährigen Nettogewinn erwarten wir folglich bei 35,2 Mio. Euro, das Ergebnis je Aktie bei 2,17 Euro (bisher: 35,8 Mio. Euro bzw. 2,20 Euro). Die Änderungen wirken sich auch auf die Schätzungen der Folgejahre geringfügig aus. Die Ziel-EBIT-Marge des Jahres 2033 liegt nun statt bei 26,1 bei 26,0 Prozent. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2026 bis 2033 zeigt die Tabelle unten auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Diskontierungszins aktualisiert

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir nach wie vor mit einem zehnpromtigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2033 und mit einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent pro Jahr. Den

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	257,7	283,4	309,0	335,2	363,7	394,6	428,2	464,6
Umsatzwachstum		10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
EBIT-Marge	21,6%	22,4%	23,1%	23,8%	24,4%	25,0%	25,5%	26,0%
EBIT	55,8	63,5	71,5	79,9	88,9	98,5	109,1	120,7
Steuersatz	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	16,1	18,3	20,6	23,0	25,6	28,4	31,4	34,8
NOPAT	39,7	45,2	50,9	56,9	63,3	70,1	77,7	86,0
+ Abschreibungen & Amortisation	5,8	6,5	6,9	7,2	7,5	7,7	7,8	8,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	45,5	51,7	57,8	64,1	70,8	77,8	85,5	94,0
- Zunahme Net Working Capital	-15,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-7,9	-6,2	-6,4	-6,6	-6,8	-7,0	-7,2	-7,5
Free Cashflow	21,7	45,6	51,4	57,5	63,9	70,7	78,2	86,4

SMC Schätzmodell

Diskontierungszins (WACC) haben wir hingegen aktualisiert. In Anlehnung an die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite haben wir den risikofreien Zins von 2,5 auf 3,0 Prozent angehoben. Zusammen mit einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und einem Betafaktor von 1,2 resultieren daraus Eigenkapitalkosten von 9,7 Prozent. In Kombination mit einem Fremdkapitalzins von 5 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 45 Prozent Fremdkapital (bisher: 42,5 Prozent) und einem Steuersatz für das Tax Shield von 28 Prozent ergeben sich daraus neue durchschnittliche Kapitalkosten in Höhe von 7,0 Prozent (zuvor: 6,8 Prozent).

Neues Kursziel: 66,00 Euro

Aus dem aktualisierten Modell ergibt sich ein fairer Wert des Eigenkapitals von 1.077,7 Mio. Euro bzw. 66,24 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 66,00 Euro ableiten (bisher: 68,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung enthält der Anhang). Die leichte Reduktion ist vor allem dem erhöhten Diskontierungszinssatz geschuldet. Das Prognose-risiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit zwei Punkten als unterdurchschnittlich ein.

Fazit

Mensch und Maschine ist solide in das neue Geschäftsjahr gestartet und konnte den Umsatz, den Rohertrag und den Gewinn erneut steigern – den Gewinn einmal mehr deutlich überproportional. Konkret konnte bei einem vergleichsweise moderaten Rohertragswachstum von 5,0 Prozent das EBIT um 14 Prozent auf 18,3 Mio. Euro verbessert werden, womit ein neuer Quartalsrekord aufgestellt wurde. Das gilt auch für die EBIT-Marge, die sich in den ersten drei Monaten auf 25,6 Prozent belaufen hat.

Ausschlaggebend für diesen Ergebnissprung waren neben dem leichten Rohertragswachstum zwei Effekte. Einerseits zeigen sich in den Q1-Zahlen die positiven Auswirkungen der im letzten Jahr eingeleiteten und umgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen, die nun vor allem das Ergebniswachstum des Digitalisierungssegments befeuert haben, und andererseits konnte MuM in den sonstigen betrieblichen Erträgen einen Einmalertrag von rund 2 Mio. Euro aus dem Verkauf von Anteilen an einem Gemeinschaftsunternehmen in Israel verbuchen.

Mit den erreichten Zahlen ist MuM unseres Erachtens auf dem besten Weg, die eigenen Gewinnziele für 2026 (+11 bis +19 Prozent) zu erreichen. Wir haben unsere Schätzungen dennoch geringfügig modifiziert, woraus sich eine leichte Abwärtsrevision des erwarteten EBIT ergeben hat. Dieses sehen wir nun statt bei 56,6 Mio. Euro bei 55,8 Mio. Euro, was gegenüber

2025 aber gleichwohl einem Anstieg um fast 14 Prozent entspricht. Unsere EPS-Schätzung liegt nun bei 2,17 Euro. Unverändert erwarten wir auch für die Folgejahre eine Fortsetzung des dynamischen Gewinnanstiegs und in dessen Folge steigende Dividenden.

Auf der Grundlage dieser Erwartungen sehen wir den fairen Wert der Aktie bei 66,00 Euro. Dass sich unser Kursziel gegenüber dem letzten Update (seinerzeit 68,00 Euro) leicht ermäßigt hat, liegt vor allem an dem erhöhten Diskontierungssatz. Gleichwohl liegt es weiterhin etwa zwei Drittel über dem aktuellen Kurs und signalisiert für die Aktie ein deutliches Aufwärtspotenzial. Auch die hohe Dividendenrendite, die sich auf Basis der im Mai zu erwartenden Ausschüttung von 2,00 Euro auf 5,0 Prozent beläuft, weist in diese Richtung.

Für ein Unternehmen, das mit einem ausgereiften Geschäftsmodell, einem stetigen, profitablen und Cash-flow-starken Wachstum, einer mehr als soliden Bilanz, einer sehr erfahrenen, auf Kontinuität, Verlässlichkeit und Risikobegrenzung bedachten Unternehmensführung sowie einer ausgeprägten Prognosestreue überzeugt, ist das sehr attraktiv.

Wir sehen uns daher in unserer positiven Einschätzung bestätigt und bekräftigen das Urteil „Strong Buy“.

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 Prognosetreue unterstreicht die Ankündigung weiterer Gewinnsteigerungen.

Chancen

- Die steigende Bedeutung von Digitalisierungsprojekten dürfte die Entwicklung weiter beflügeln. Der wachsende KI-Einsatz könnte die interne Produktivität erhöhen und über Preis- und Qualitätseffekte den Digitalisierungstrend weiter anfachen.
- Mit der Expertise für BIM und den Brücken- und Tunnelbau adressiert MuM attraktive Märkte, die durch die staatlichen Ausgabeprogramme einen weiteren Schub erfahren dürften.
- Mit der Software eXs verfügt MuM über ein modernes Produkt für einen attraktiven Markt, in dem es kein vergleichbares Angebot gibt.
- Das geplante Gewinnwachstum soll mit stark steigenden Dividenden einhergehen.
- Nach dem jüngsten Kursverfall der Softwareaktien lockt MuM mit einer attraktiven Bewertung und einer hohen Dividendenrendite.

Schwächen

- Das Digitalisierungsgeschäft wird maßgeblich von der Produkt- und Preispolitik von Autodesk fremdbestimmt.
- 2024 und 2025 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.
- Der Siegeszug der KI könnte disruptive Effekte auf etablierte Geschäftsmodelle haben und für eine verschärfte Wettbewerbsintensität sorgen.
- Ein Zurückfallen von Autodesk im Wettbewerb würde 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	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	125,1	126,6	126,3	125,9	125,3	124,6	124,0	123,4	122,8
1. Immat. VG	81,7	81,3	79,1	77,0	75,1	73,3	71,7	70,1	68,6
2. Sachanlagen	35,9	38,2	40,1	41,7	43,0	44,1	45,2	46,1	47,0
II. UV Summe	76,1	70,1	74,3	79,9	90,3	103,8	118,4	134,6	152,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	84,8	90,1	96,2	102,9	112,7	123,3	134,7	147,4	161,3
II. Rückstellungen	13,3	13,7	14,0	14,4	14,7	15,1	15,4	15,8	16,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	40,6	43,1	41,3	39,6	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7
2. Kurzfristiges FK	62,5	49,8	49,2	48,8	49,5	51,4	53,6	56,2	59,1
BILANZSUMME	201,2	196,8	200,6	205,7	215,6	228,4	242,4	258,0	275,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	238,6	257,7	283,4	309,0	335,2	363,7	394,6	428,2	464,6
Rohertrag	181,9	195,6	213,6	233,6	254,3	276,4	300,3	326,4	354,7
EBITDA	60,4	68,2	76,6	84,9	93,7	102,9	112,7	123,5	135,3
EBIT	49,1	55,8	63,5	71,5	79,9	88,9	98,5	109,1	120,7
EBT	47,1	54,4	61,8	70,0	78,6	87,8	97,5	108,2	120,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	34,9	38,7	44,0	49,8	56,0	62,5	69,4	77,0	85,4
JÜ	31,8	35,2	40,1	45,4	51,0	56,9	63,1	70,1	77,7
EPS	1,91	2,17	2,46	2,79	3,13	3,50	3,88	4,31	4,78

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	16,6	37,0	57,2	63,3	69,8	76,5	83,6	91,4	99,9
CF aus Investition	-11,0	-7,9	-6,2	-6,4	-6,6	-6,8	-7,0	-7,2	-7,5
CF Finanzierung	-32,3	-38,4	-51,7	-56,5	-58,2	-62,0	-68,0	-74,4	-81,5
Liquidität Jahresanfa.	43,0	15,8	6,5	5,8	6,2	11,2	18,9	27,5	37,2
Liquidität Jahresende	15,8	6,5	5,8	6,2	11,2	18,9	27,5	37,2	48,2

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	-26,8%	8,0%	10,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Rohertragswachstum	4,2%	7,5%	9,2%	9,4%	8,8%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Rohertragsmarge	76,2%	75,9%	75,4%	75,6%	75,9%	76,0%	76,1%	76,2%	76,3%
EBITDA-Marge	25,3%	26,5%	27,0%	27,5%	28,0%	28,3%	28,6%	28,8%	29,1%
EBIT-Marge	20,6%	21,6%	22,4%	23,1%	23,8%	24,4%	25,0%	25,5%	26,0%
EBT-Marge	19,7%	21,1%	21,8%	22,7%	23,5%	24,1%	24,7%	25,3%	25,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	13,3%	13,7%	14,1%	14,7%	15,2%	15,6%	16,0%	16,4%	16,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	96,42	87,85	81,01	75,42	70,77
6,5%	84,94	78,34	72,95	68,46	64,67
7,0%	75,77	70,57	66,24	62,59	59,45
7,5%	68,29	64,11	60,59	57,56	54,95
8,0%	62,06	58,66	55,74	53,22	51,01

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 und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten 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), 4)

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 27.04.2026 um 7:42 Uhr fertiggestellt und am 27.04.2026 um 8:15 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
20.03.2026	Strong Buy	68,00 Euro	1), 3), 4)
13.02.2026	Strong Buy	68,00 Euro	1), 3), 4)
24.10.2025	Strong Buy	70,00 Euro	1), 3)
24.07.2025	Strong Buy	68,00 Euro	1), 3)
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)

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.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

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 Kapitalmarktteil-

nehmer 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.