

24. Oktober 2025
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Mensch und Maschine Software SE

Der nächste Wachstumsschub steht
unmittelbar bevor

Urteil: Strong Buy (unverändert) | Kurs: 43,00 € | Kursziel: 70,00 € (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
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:	43,00 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	737,4 Mio. Euro
Enterprise Value:	813,8 Mio. Euro
Freefloat:	42,6 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	59,10 / 42,25 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	606,6 Tsd. Euro / Tag

Rohrertrag mit leichtem Wachstum

Der diesjährige Neumonatsumsatz von Mensch und Maschine lag bei 177,1 Mio. Euro, was wegen der Umstellung des Abrechnungsmodells bei Autodesk im September 2024 aber nicht vergleichbar ist mit dem Vorjahreswert von 270,1 Mio. Euro. Vergleichbarkeit liegt lediglich für das Software-Segment vor, das nach neun Monaten mit 86,0 Mio. Euro um 4,5 Prozent über dem Vorjahreswert lag. Aussagekräftiger ist, wie bereits bei den Halbjahreszahlen, der Rohrertrag, der von dieser Umstellung bei Autodesk nicht betroffen ist und der sich im Digitalisierungssegment im Zeitraum Januar bis September auf 58,2 Mio. Euro belaufen hat, nach 60,1 Mio. Euro im Vorjahr. Der Rückgang stammt allerdings noch aus dem ersten Halbjahr, im dritten Quartal konnte bereits ein Anstieg um 3,5 Prozent auf 19,5 Mio. Euro erreicht werden. In Kombination mit dem fortgesetzten, wenn auch zuletzt schwächeren Rohertragswachstum des Softwaresegments (+0,9 Prozent auf 22,9 Mio. Euro) konnte im dritten Quartal auch auf Konzernebene ein Zuwachs des Rohertrags um 2,1 Prozent auf 42,8 Mio. Euro erzielt werden. In Summe der ersten neun Monate ist der Konzernrohertrag dadurch ebenfalls leicht gewachsen, nämlich um 0,5 Prozent auf 135,7

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	33,0	40,1	45,8
EpS	1,53	1,72	1,80	1,99	2,42	2,76
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%	8,3%	21,4%	14,2%
KUV	2,22	2,21	2,19	2,92	2,64	2,40
KGV	27,4	24,7	23,4	21,6	17,8	15,6
KCF	18,3	14,1	11,4	22,5	15,8	11,5
EV / EBIT	18,5	16,8	16,9	15,3	12,9	11,2
Dividendenrendite	3,3%	3,8%	4,3%	4,9%	5,6%	6,4%

*Rechnerischer Effekt durch Wechsel des Abrechnungsmodells bei Autodesk

Mio. Euro. Bezogen auf den geringeren Konzernumsatz entspricht das einer von 50,0 auf 76,6 Prozent erhöhten Rohmarge.

Geschäftszahlen	9M 2024	9M 2025	Änderung
Umsatz	270,08	177,10	-34,4%
<i>Digitalisierung</i>	187,77	91,11	-51,5%
<i>Software</i>	82,31	86,00	4,5%
Rohertrag	135,05	135,70	0,5%
<i>Digitalisierung</i>	60,06	58,16	-3,2%
<i>Software</i>	74,99	77,54	3,4%
Rohmarge	50,0%	76,6%	
EBIT	38,10	37,18	-2,4%
<i>Digitalisierung</i>	14,91	12,56	-15,8%
<i>Software</i>	23,18	24,63	6,2%
EBIT-Marge	14,1%	21,0%	
<i>Digitalisierung</i>	7,9%	13,8%	
<i>Software</i>	28,2%	28,6%	
EBT	37,30	35,82	-4,0%
EBT-Marge	13,8%	20,2%	
Periodenüberschuss	25,44	24,01	-5,6%
Netto-Marge	9,4%	13,6%	
Free-Cashflow	45,81	10,14	-77,9%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

SBA in Q3 deutlich reduziert

Wie bereits im Laufe des ersten Halbjahrs angekündigt, wurde in Reaktion auf die umstellungsbedingten Mehrkosten im Digitalisierungssegment sowie auf die schwächere Dynamik im Software-Segment mit Kostensenkungsmaßnahmen reagiert. Im dritten Quartal lagen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in beiden Segmenten deutlich unter Vorjahr, auf Konzernebene betrug der Rückgang fast 9 Prozent. Damit wurde auch der fünfprozentige Anstieg aus dem ersten Halbjahr fast gänzlich kompensiert, so dass die SBA in Summe der ersten neun Monate nur minimal auf 15,9 Mio. Euro gestiegen sind.

Personalaufwand steigt noch

Beim Personalaufwand ist die betätigte Kostenbremse hingegen noch nicht sichtbar. Vielmehr hat sich hier

das Wachstum im dritten Quartal sogar von 6,4 Prozent im ersten Halbjahr auf 7,3 Prozent beschleunigt. Das Unternehmen begründet dies mit den üblichen Verzögerungen bei der Reduktion von Personalkosten und mit Einmalaufwendungen wie etwa Abfindungen oder Lohnfortzahlung bei Freistellungen, die es für die ersten neun Monate auf ca. 1,5 Mio. Euro beziffert.

Q3-EBIT in beiden Segmenten über Vorjahr

Zusammen mit den geringfügig auf 7,9 Mio. Euro erhöhten Abschreibungen ergibt sich daraus für die ersten drei Quartale ein EBIT von 37,2 Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet das einen Rückgang um 2,4 Prozent, womit sich der Abstand zu 2024 weiter verringert hat – zum Halbjahr betrug er noch 4,4 Prozent. Separat betrachtet brachte das dritte Quartal zum ersten Mal in diesem Jahr sogar ein EBIT-Wachstum, das sich im Digitalisierungssegment auf 4,9 Prozent, in der Softwaresparte auf 1,7 Prozent und im Konzern auf 3,1 Prozent belaufen hat. Bezogen auf den Umsatz entsprach das im Konzern einer EBIT-Marge von 18,5 Prozent im dritten Quartal und 21,0 Prozent nach neun Monaten. Der Vorjahreswert hatte bei 14,1 Prozent gelegen, was aber wegen der Umstellung des Abrechnungsmodells bei Autodesk ebenso wenig vergleichbar ist wie der Umsatz.

Währungseffekte belasten

Bedingt durch höhere Währungsverluste, in deren Folge sich das Finanzergebnis der ersten drei Quartale von -0,8 auf -1,4 Mio. Euro verschlechtert hat, sowie durch den um 18 Prozent erhöhten Minderheitsanteil am Konzerngewinn war der Gewinnrückgang auf der Nettoebene mit 5,6 Prozent etwas stärker ausgeprägt als beim EBIT. Mit 24,0 Mio. Euro wurde aber dennoch ein beachtlicher Neunmonatsgewinn erwirtschaftet, der 13,6 Prozent der Periodenerlöse entspricht.

Cashflow klar unter Vorjahr

Erwartungs- und ankündigungsgemäß blieb auch der operative Cashflow deutlich unter dem Vorjahr (-69 Prozent), aber mit 16,6 Mio. Euro bzw. 9,4 Prozent

der Periodenerlöse sehr klar im positiven Bereich. Ursächlich für den Rückgang war ein massiver Cash-positiver Effekt im Vorjahr, der seinerzeit über den starken Aufbau von Lieferantenverbindlichkeiten gegenüber Autodesk für einen Rückgang des Nettoumlaufvermögens um 17,7 Mio. Euro gesorgt hatte. Nun führte die Normalisierung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zu einem umgekehrten Effekt, der laut Mensch und Maschine noch bis ins dritte Quartal 2026 zu beobachten sein wird. Abzüglich der Abflüsse für Investitionen, die sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum von -7,0 auf -6,5 Mio. Euro leicht ermäßigt haben, belief sich der Free-Cashflow auf 10,1 Mio. Euro, nach 45,8 Mio. Euro im Vorjahr. Der Finanzierungs-Cashflow betrug -28,7 Mio. Euro und zeigt im Wesentlichen den Saldo aus der im Sommer gezahlten Dividende und den Auszahlungen für den Aktienrückkauf einerseits und einer Nettokreditaufnahme von 22,9 Mio. Euro andererseits. Insgesamt hat die Liquidität seit dem Jahreswechsel somit um 19,1 Mio. Euro auf 23,9 Mio. Euro abgenommen.

EK-Quote bei 43 Prozent

Die ausgezahlte Dividende und der Aktienrückkauf, für den Mensch und Maschine seit Januar weitere 15,8 Mio. Euro ausgegeben hat, waren auch die entscheidenden Gründe den Rückgang des Eigenkapitals von 104,9 Mio. Euro zu Jahresanfang auf 83,4 Mio. Euro per Ende September. In Relation zur Bilanzsumme, die im selben Zeitraum um 8 Prozent auf 195,1 Mio. Euro gesunken ist, entspricht das einer von 49,5 auf 42,8 Prozent reduzierten, aber weiter sehr soliden Eigenkapitalquote. Der Bestand an eigenen Aktien, deren Wert vom Eigenkapital abgezogen wird, umfasste zum Ende September 566 Tsd. Aktien im Wert von 27,5 Mio. Euro.

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. Dass dies trotz des Ergebnisrückgangs nach den ersten neun Monaten gelingen soll, ist vor allem auf die sehr schwache Vergleichsbasis aus dem

Vorjahr zurückzuführen, weil das vierte Quartal 2024 wegen der Umstellung bei Autodesk im September 2024 und der vorangegangenen Vorzieheffekte besonders schwach gewesen ist. Allerdings hat MuM im Earnings Call eingeräumt, Werte in der unteren Hälfte der Prognosspanne, bestenfalls in ihrer Mitte, zu erwarten. Dies nicht zuletzt auch deswegen, weil die Einmalkosten der Personalanpassung auch noch im vierten Quartal mit weiteren ca. 1 Mio. Euro anfallen dürften. Deren Wegfall und noch viel mehr die damit erzielten Einspareffekte sollten dafür das Gewinnwachstum im kommenden Jahr stützen. Die entsprechende Prognose für 2026 hat MuM deswegen uneingeschränkt bestätigt und rechnet weiter mit einem Zuwachs von 8 bis 12 Prozent beim Rohertrag und 13 bis 25 Prozent beim Ergebnis. 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 weiterhin eine Erhöhung um 20 bis 30 Cent angestrebt, ab 2026 will MuM die Ausschüttung sogar um 25 bis 40 Cent pro Jahr steigern.

Schätzungen weitgehend unverändert

Die Neunmonatszahlen sind weitgehend im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen, weswegen wir sowohl die Annahmen zur Entwicklung des Rohertrages als auch die bezüglich der Margen unverändert lassen. Der Personalaufwand liegt zwar etwas über unseren Schätzungen, dafür sind aber die Kostensenkungen im Sachkostenbereich stärker ausgefallen als angenommen. Die einzige nennenswerte Änderung betrifft das Finanzergebnis, das wir nun etwas schwächer erwarten als bislang. Das hat sich auch dämpfend auf die Schätzungen für das EBT und den Nettogewinn ausgewirkt, was aber im Hinblick auf den Gewinn je Aktie wiederum durch die rückkaufbedingt reduzierte Aktienzahl teilweise kompensiert wurde. Konkret erwarten wir für 2025 einen Rohertrag von 183,3 Mio. Euro, ein EBIT von 51,3 Mio. Euro und einen Nettogewinn von 1,99 Euro je Aktie. Für 2026 liegen die Werte bei 202,9 Mio. Euro, 61,3 Mio. Euro und 2,42 Euro. Die Ziel-EBIT-Marge für 2032 liegt weiterhin bei 26,5 Prozent, auch der Zielumsatz von 448,8 Mio.

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

Euro ist gleich geblieben. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2025 bis 2032 zeigt die Tabelle oben auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Neues Kursziel: 70,00 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 1.164 Mio. Euro oder 70,20 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 70,00 Euro ableiten (bisher: 68,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung enthält der Anhang). Die leichte Erhöhung ist dem Diskontierungseffekt und der etwas geringeren Aktienzahl geschuldet. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit zwei Punkten als unterdurchschnittlich ein.

Fazit

Nachdem Mensch und Maschine im dritten Quartal 2024 eine Sonderkonjunktur im Vorfeld der Umstellung des Abrechnungsmodells im Autodesk-Geschäft erfahren hatte, stellte dieses für die Zahlen der laufenden Periode eine anspruchsvolle Vergleichsgrundlage dar. Dass es MuM dennoch gelungen ist, nicht nur in dem stetig wachsenden Softwaresegment, sondern auch in dem von der Autodesk-Umstellung betroffenen Digitalisierungssegment ein Wachstum beim Rohertrag und EBIT zu erzielen, sehen wir deswegen als Ausdruck der operativen Robustheit des Unternehmens an.

In Summe der ersten neun Monate steht deswegen nun ein leichtes Rohertragswachstum von 0,5 Prozent auf 135,7 Mio. Euro in den Büchern. Das EBIT und das Nettoergebnis blieben hingegen mit 37,2 bzw. 24,0 Mio. Euro noch unter Vorjahr, wenn auch gegenüber dem ersten Halbjahr mit einer abnehmenden Tendenz. Da zudem das vierte Quartal 2024 ausgesprochen schwach gewesen ist und daher eine leicht zu überspringende Hürde darstellt, und da außerdem die

von MuM ergriffenen Kostensenkungen immer stärker zum Tragen kommen, erscheint die vom Unternehmen für das Gesamtjahr bestätigte Prognose eines Ergebniswachstums um 9 bis 19 Prozent gut erreichbar.

Wir hatten schon bisher mit einem EBIT-Wachstum am unteren Ende dieser Spanne (+10 Prozent) kalkuliert, fühlen uns mit unseren Schätzungen für 2025 weiterhin wohl und lassen sie weitgehend unverändert. Das gilt auch für die Erwartungen hinsichtlich der Fortsetzung des beeindruckenden Wachstums von Rohertrag, Gewinn und Dividende auch in den kommenden Jahren.

Da sich der Kurs zuletzt etwas schwächer zeigt, was Mensch und Maschine im Übrigen für weitere Aktienkäufe nutzt, hat sich das von uns konstatierte Aufwärtspotenzial der Aktie auf über 60 Prozent erhöht. Wir bekräftigen deswegen unser Urteil „Strong Buy“ mit dem leicht erhöhten Kursziel von 70,00 Euro.

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

- 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	84,6	80,6	86,1	92,2	103,7	118,5	135,0	153,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	104,9	107,2	114,6	122,0	129,5	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	31,9	29,9	28,0	26,4	26,4	26,4	26,4
2. Kurzfristiges FK	59,9	45,2	35,3	35,3	35,7	37,8	40,6	43,7	47,2
BILANZSUMME	211,9	198,7	195,0	200,8	207,1	218,8	233,8	250,3	268,7

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	50,2	61,3	70,4	79,1	88,2	97,8	108,3	119,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	33,4	36,1	44,1	50,7	56,9	63,5	70,4	78,0	86,3
JÜ	30,5	33,0	40,1	45,8	51,1	56,7	62,5	68,7	75,6
EPS	1,80	1,99	2,42	2,76	3,08	3,42	3,77	4,14	4,56

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	62,3	31,7	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	-47,6	-55,0	-61,0	-62,5	-66,4	-72,7	-79,5
Liquidität Jahresanfa.	24,9	43,0	23,6	15,6	16,9	18,4	25,1	34,7	45,6
Liquidität Jahresende	43,0	23,6	15,6	16,9	18,4	25,1	34,7	45,6	58,0

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%	20,5%	22,7%	23,7%	24,4%	25,1%	25,7%	26,2%	26,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	9,4%	13,5%	14,8%	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%	102,13	92,84	85,47	79,49	74,53
6,3%	90,02	82,90	77,11	72,32	68,29
6,8%	80,42	74,83	70,20	66,30	62,97
7,3%	72,63	68,15	64,38	61,16	58,38
7,8%	66,17	62,53	59,41	56,73	54,38

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),

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 24.10.2025 um 7:45 Uhr fertiggestellt und am 24.10.2025 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
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)
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)

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 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 vorstehenden 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.