

21. Oktober 2026
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

Starkes Software-Geschäft,
Autodesk bremst noch

Urteil: Buy (zuvor: Strong Buy) | Kurs: 33,75 € | Kursziel: 63,00 € (zuvor: 65,00 €)

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

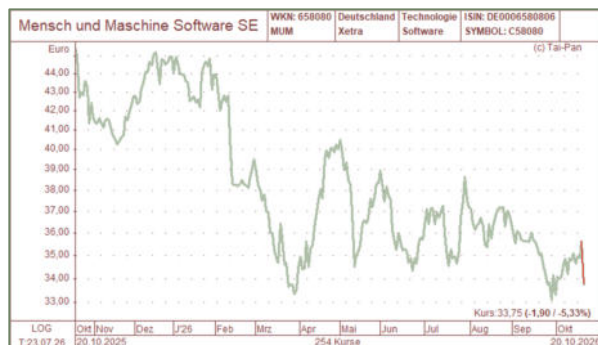
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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:	1.114
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE0006580806
Ticker:	MUM:GR
Kurs:	33,75 Euro
Marktsegment:	Scale / m:access
Aktienanzahl:	17,2 Mio. Stück
Market-Cap:	562,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	647,9 Mio. Euro
Freefloat:	41,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	48,65 / 33,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra,12M):	647,5 Tsd. Euro / Tag

Software trägt das Wachstum

Nachdem Mensch und Maschine bereits im ersten Halbjahr ein Umsatzplus von 8 Prozent erzielt hatte, hat sich das Wachstum im dritten Quartal zwar spürbar verlangsamt, blieb mit einem Anstieg um 4,2 Prozent auf 58,6 Mio. Euro aber intakt. In Summe der ersten neun Monate erhöhte sich der Konzernumsatz damit um 7 Prozent auf 189,3 Mio. Euro (Vorjahr: 177,1 Mio. Euro). Getragen wurde diese Entwicklung erneut vor allem vom Softwaresegment, dessen Erlöse nach neun Monaten um 9 Prozent auf 93,4 Mio. Euro zulegten und das auch im dritten Quartal mit einem Plus von 8 Prozent auf 27,4 Mio. Euro (Vorjahresquartal: 25,4 Mio. Euro) die Dynamik des ersten Halbjahres nahezu halten konnte. Im Digitalisierungssegment fiel der Zuwachs mit 5 Prozent auf 95,9 Mio. Euro geringer aus, wobei das Wachstum im dritten Quartal nur noch 1,1 Prozent betrug.

Autodesk belastet Rothertrag

Aussagekräftiger als der vor allem im Autodesk-Geschäft schwankungsanfällige Umsatz ist bei MuM traditionell aber der Rothertrag. Und dieser hat sich im

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	322,3	325,8	238,6	257,7	280,9	306,1
EBIT (Mio. Euro)	46,8	46,5	49,1	53,9	63,6	71,5
Jahresüberschuss	28,9	30,5	31,8	34,6	40,0	45,3
EpS	1,72	1,80	1,91	2,07	2,40	2,72
Dividende je Aktie	1,65	1,85	2,00	2,20	2,50	2,80
Umsatzwachstum	0,6%	1,1%	-26,8%*	8,0%	9,0%	9,0%
Gewinnwachstum	11,0%	5,6%	4,3%	8,7%	15,7%	13,1%
KUV	1,74	1,73	2,36	2,18	2,00	1,84
KGV	19,5	18,4	17,7	16,3	14,1	12,4
KCF	11,1	9,0	33,9	15,3	9,8	8,9
EV / EBIT	13,8	13,9	13,2	12,0	10,2	9,1
Dividendenrendite	4,9%	5,5%	5,9%	6,5%	7,4%	8,3%

*Rechnerischer Effekt durch Wechsel des Abrechnungsmodells bei Autodesk

dritten Quartal im Gegensatz zum wachsenden Umsatz um knapp 6 Prozent auf 39,9 Mio. Euro (Vorjahresquartal: 42,4 Mio. Euro) ermäßigt, womit nach neun Monaten nun ein marginales Minus von 0,5 Prozent auf 135,0 Mio. Euro zu Buche steht. Maßgeblich hierfür war das Digitalisierungssegment, dessen Rohertrag im dritten Quartal um 22 Prozent auf 15,3 Mio. Euro gesunken ist und das damit für die ersten neun Monate einen Rückgang um 12,5 Prozent auf 50,9 Mio. Euro ausweist. Ursächlich hierfür war nach Angaben des Unternehmens vor allem das Mitte Januar geänderte Vergütungsmodell von Autodesk, das Vertragsverlängerungen schwächer, Neugeschäft dafür sehr attraktiv vergütet. Während der Effekt bei den Verlängerungen sofort griff, benötigte das Neugeschäft mehrere Monate, um in Schwung zu kommen. Nach Angaben von MuM ist hier erst seit August eine deutliche Belebung spürbar. Hinzu kamen ein schwaches Jahr im dreijährigen Vertragszyklus und ein Basiseffekt aus dem Vorjahr, in dem Autodesk die Verlängerung von Altverträgen zu sehr günstigen Konditionen vorgezogen hatte. Gleichzeitig hat sich der Materialaufwand der Digitalisierung nach neun Monaten um 37 Prozent erhöht, was MuM mit Hardwarelieferungen für KI-Anwendungen (GPUs) sowie mit dem Wachstum im Behördengeschäft begründet, das nicht auf das Provisionsmodell umgestellt ist und daher weiterhin brutto mit dem vollen Lizenzumsatz ausgewiesen wird. In der Folge ist die Rohmarge im Konzern im dritten Quartal von 75,4 auf 68,1 Prozent und nach neun Monaten von 76,6 auf 71,3 Prozent gesunken.

Software mit kräftigem Plus

Ein deutlich positiveres Bild zeigt das Softwaresegment, dessen Rohertrag nach neun Monaten um gut 8 Prozent auf 84,1 Mio. Euro gestiegen ist und dessen Wachstum sich damit gegenüber dem Gesamtjahr 2025 (+3,7 Prozent) kräftig beschleunigt hat. Auch im dritten Quartal blieb die Dynamik mit einem Plus von 8 Prozent auf 24,6 Mio. Euro hoch, so dass der Anteil des Segments am Konzernrohertrag auf 62,3 Prozent (Vorjahr: 57,1 Prozent) gestiegen ist. Die Rohmarge des Segments lag im dritten Quartal wie schon im ersten Halbjahr bei 90 Prozent, womit sie

auch in Summe der ersten neun Monate auf diesem Niveau verblieb.

Geschäftszahlen	9M 2025	9M 2026	Änderung
Umsatz	177,10	189,34	+6,9%
<i>Digitalisierung</i>	91,11	95,90	+5,3%
<i>Software</i>	86,00	93,44	+8,7%
Rohertrag	135,70	134,99	-0,5%
<i>Digitalisierung</i>	58,16	50,90	-12,5%
<i>Software</i>	77,54	84,10	+8,5%
Rohmarge	76,6%	71,3%	
EBIT	37,18	36,93	-0,7%
<i>Digitalisierung</i>	12,55	7,83	-37,6%
<i>Software</i>	24,63	29,09	+18,1%
EBIT-Marge	21,0%	19,5%	
<i>Digitalisierung</i>	13,8%	8,2%	
<i>Software</i>	28,6%	31,1%	
EBT	35,82	35,39	-1,2%
EBT-Marge	20,2%	18,7%	
Periodenüberschuss	24,27	23,38	-3,7%
Netto-Marge	13,7%	12,3%	
Free-Cashflow	10,14	21,86	+116%

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Personalabbau erst teilweise sichtbar

Dass sich der leichte Rückgang des Rohertrags dennoch nicht im operativen Ergebnis niedergeschlagen hat, ist der noch einmal verschärfte Kostendisziplin zu verdanken. So lag der Personalaufwand im dritten Quartal um 3,9 Prozent unter dem Vorjahreswert, woraus sich für die ersten neun Monate mit 81,8 Mio. Euro ein Wert auf Vorjahresniveau ergibt. Dabei stand einem Anstieg um 8 Prozent im wachsenden Softwaresegment ein Rückgang um 9 Prozent in der Digitalisierung gegenüber. Dahinter verbergen sich auch unterschiedliche Trends der Mitarbeiterzahl. Während sich die durchschnittliche Mitarbeiterzahl (umgerechnet auf Vollzeitäquivalente) im Softwaresegment im Vorjahresvergleich um 1,4 Prozent erhöht hat, ist sie im Digitalisierungssegment um 3,0 Prozent gesunken. Konzernweit lag sie mit 1.114 leicht unter dem Vorjahr (1.122). Deutlicher ist der

Personalabbau bereits in der stichtagsbezogenen Bruttomitarbeiterzahl, die Ende September konzernweit bei 1.163 Personen lag, nach 1.195 vor einem Jahr, gleichbedeutend mit einem Rückgang von 2,7 Prozent. MuM verweist aber auf die üblichen Verzögerungen bei der Senkung der Personalkosten (Kündigungsperioden, Freistellungsperioden, Abfindungen), weswegen der volle Effekt der ergriffenen Maßnahmen bei der Mitarbeiterzahl erst zum Jahresende und beim Personalaufwand erst 2027 sichtbar werden wird.

EBITDA 3,3 Prozent höher

Deutlich unmittelbarer ist der Effekt von Kostensenkungsmaßnahmen beim sonstigen betrieblichen Aufwand, der nach neun Monaten um 9 Prozent auf 14,5 Mio. Euro zurückgegangen ist. Zugleich haben sich die sonstigen betrieblichen Erträge um 11 Prozent auf 7,9 Mio. Euro erhöht. In Summe resultierte daraus ein EBITDA von 46,5 Mio. Euro, das um 3,3 Prozent über dem Vorjahreswert lag. Allerdings wurde dieser Anstieg noch im ersten Halbjahr verdient, während das EBITDA der Monate Juli bis September mit 12,1 Mio. Euro etwa 7 Prozent unter dem Vorjahr blieb. In welchem Umfang darin bereits die Einmalkosten der Kostensenkungsmaßnahmen enthalten sind, wurde nicht veröffentlicht. Im Hinblick auf das Gesamtjahr beziffert das Unternehmen deren erwartete Höhe auf etwa 1,5 bis 2,5 Mio. Euro, nach rund 3,0 Mio. Euro im Vorjahr.

EBIT knapp unter Vorjahr

Einen spürbaren Anstieg gab es zudem bei den Abschreibungen, die um 22 Prozent auf 9,6 Mio. Euro zugelegt haben. Ursächlich dafür waren höhere Abschreibungen auf Leasing-Nutzungsrechte sowie auf die aktivierten Entwicklungsleistungen. Infolgedessen ist das Neunmonats-EBIT trotz des EBITDA-Anstiegs geringfügig, um 0,7 Prozent, auf 36,9 Mio. Euro gesunken, was einer EBIT-Marge von 19,5 Prozent (Vorjahr: 21,0 Prozent) entspricht. Im dritten Quartal allein ging das EBIT um 16 Prozent auf 8,8 Mio. Euro zurück, nachdem im ersten Halbjahr noch ein Rekordwert erzielt worden war. Die Segmente haben sich dabei sehr unterschiedlich entwickelt: Wäh-

rend das Softwaresegment sein EBIT nach neun Monaten um 18 Prozent auf 29,1 Mio. Euro steigern und die Marge auf 31,1 Prozent (Vorjahr: 28,6 Prozent) ausweiten konnte, sank das EBIT der Digitalisierung um 38 Prozent auf 7,8 Mio. Euro, was neben dem rückläufigen Rohertrag auch um gut 40 Prozent höheren Abschreibungen geschuldet war. Damit stammen inzwischen fast 80 Prozent des Konzern-EBIT aus dem Softwaresegment.

EpS bei 142 Cent

Bei einem leicht auf -1,5 Mio. Euro (Vorjahr: -1,4 Mio. Euro) verschlechterten Finanzergebnis und Ertragssteuern von 9,1 Mio. Euro belief sich das Ergebnis nach Steuern auf 26,2 Mio. Euro und lag damit um 1,2 Prozent unter dem Vorjahreswert. Da zudem die Gewinnanteile anderer Gesellschafter um 25 Prozent auf 2,9 Mio. Euro gestiegen sind, fiel der Rückgang des den MuM-Aktionären zuzurechnenden Nettogewinns mit 3,7 Prozent auf 23,4 Mio. Euro etwas stärker aus. Dank der infolge der Aktienrückkäufe um 1,5 Prozent auf 16,47 Mio. Stück reduzierten durchschnittlichen Aktienzahl ermäßigte sich der Gewinn je Aktie hingegen nur um 2,2 Prozent auf 142 Cent (Vorjahr: 145 Cent).

Cashflow kräftig verbessert

Nachdem die Normalisierung der Lieferantenverbindlichkeiten gegenüber Autodesk den operativen Cashflow im Vorjahr stark belastet hatte, hat sich dieser nun wieder deutlich erholt und belief sich nach neun Monaten auf 27,7 Mio. Euro, nach 16,6 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Maßgeblich hierfür war ein wesentlich geringerer Aufbau des Nettoumlaufvermögens, der mit 6,2 Mio. Euro nur noch knapp ein Drittel des Vorjahreswertes (19,3 Mio. Euro) erreichte. Abzüglich der leicht auf 5,9 Mio. Euro gesunkenen Mittelabflüsse für Investitionen ergibt sich daraus ein Free-Cashflow von 21,9 Mio. Euro, mehr als das Doppelte des Vorjahreswertes.

Aktiendividende entlastet

Der Finanzierungs-Cashflow war, wie im Vorjahr, von der Dividendenzahlung geprägt, die für einen

Mittelabfluss von 32,5 Mio. Euro gesorgt hat. Zusammen mit den Auszahlungen für Leasing (5,4 Mio. Euro) und für Dividenden an Minderheitsanteilseigner (1,9 Mio. Euro), reduziert um eine Nettokreditaufnahme von 13,5 Mio. Euro sowie einen rechnerischen Effekt aus der Ausgabe eines Teils der eigenen Aktien im Rahmen der Aktiendividende (6,4 Mio. Euro), führte dies zu einem Finanzierungs-Cashflow von -20,6 Mio. Euro. Insgesamt hat sich die bilanzielle Liquidität in den ersten neun Monaten um 1,4 Mio. Euro auf 17,1 Mio. Euro erhöht.

EK-Quote stabil bei 42 Prozent

Da die Bilanzsumme seit dem Jahreswechsel in einem ähnlichen Ausmaß wie das Eigenkapital gesunken ist, blieb die Eigenkapitalquote mit 42,2 Prozent (31.12.2025: 42,1 Prozent) praktisch unverändert. Absolut ist das Eigenkapital seit dem Jahreswechsel um 2,9 Mio. Euro auf 81,8 Mio. Euro gesunken, was vor allem der Dividendenzahlung geschuldet ist. Demgegenüber hat sich die Entwicklung der Aktien im eigenen Bestand diesmal eigenkapitalerhöhend ausgewirkt, weil im Zuge der Aktiendividende mehr Anteile ausgegeben als seit Anfang Januar zurückgekauft wurden. Der Anteil der von MuM gehaltenen eigenen Aktien hat sich deswegen zwischen Ende Dezember und Ende September von 3,98 auf 2,84 Prozent ermäßigt.

Prognose 2026 nun ambitioniert

Im Hinblick auf das laufende Jahr hält MuM an der bisherigen Prognose fest, räumt aber ein, dass diese auf Basis der Neunmonatszahlen ambitioniert erscheint. Dementsprechend strebt das Unternehmen weiterhin ein Wachstum von EBIT, Gewinn je Aktie und Dividende um jeweils 11 bis 19 Prozent an, was einem EBIT von 54,5 bis 58,5 Mio. Euro, einem Gewinn je Aktie von 211 bis 226 Cent und einer Dividende von 220 bis 240 Cent entspricht. Erreicht werden soll zumindest die untere Hälfte dieser Spannen, wofür MuM auf ein starkes Schlussquartal setzt, das in diesem Jahr noch stärker als sonst vom Jahresendgeschäft geprägt sein dürfte. Allerdings hat MuM im Earnings Call präzisiert, dass sich die Prognose auf das operative Geschäft bezieht, weswegen das Ergebnis unter Ein-

schluss der Einmalkosten der Personalanpassung etwas darunter liegen könnte. Unabhängig davon sollen aber alle Gewinnkennzahlen im Vorjahresvergleich gesteigert werden. Unverändert zuversichtlich zeigt sich das Management für die Folgejahre. Da ab 2027 keine Bremseffekte aus dem Autodesk-Geschäft mehr erwartet werden und die Kostenbasis reduziert wurde, soll das Gewinnwachstum 2027 wieder deutlich an Dynamik gewinnen und bis 2030 eine Verdopplung des Gewinns auf mehr als 380 Cent je Aktie ermöglichen. Damit geht implizit einher, dass das „verlorene“ Gewinnwachstum aus 2026 in den Folgejahren aufgeholt wird. Im Gleichschritt mit dem Gewinn soll auch die Dividende weiter steigen.

Schätzungen leicht gesenkt

Wir hatten schon bisher für 2026 mit Werten in der unteren Hälfte der Zielspanne kalkuliert, nehmen unsere Ergebnisschätzungen nach den Neunmonatszahlen dennoch leicht zurück, da der schwächere Rohertrag im Digitalisierungssegment nicht vollständig durch die Kosteneinsparungen kompensiert werden kann. Auch haben wir zusätzliche Kosten der Personalreduktion berücksichtigt. Konkret erwarten wir für das laufende Jahr nun einen Rohertrag von 190,1 Mio. Euro (bisher: 193,8 Mio. Euro), ein EBIT von 53,9 Mio. Euro (bisher: 55,6 Mio. Euro) und einen Gewinn je Aktie von 207 Cent (bisher: 211 Cent), womit wir knapp unterhalb der Unternehmensprognose liegen. Auch das setzt im vierten Quartal ein um gut 40 Prozent über dem Vorjahreswert liegendes EBIT voraus, was wir angesichts der schwachen Vergleichsbasis, des abklingenden Autodesk-Gegenwinds und der gesenkten Kosten aber für erreichbar halten. Für 2027 bleiben unsere Schätzungen mit einem EBIT von 63,6 Mio. Euro und einem Gewinn je Aktie von 241 Cent nahezu unverändert. Auch sonst sehen wir derzeit keine Veranlassung, an dem bisher modellierten Wachstumsszenario größere Änderungen vorzunehmen. Dementsprechend ist der Zielumsatz für 2033 mit 460,3 Mio. Euro ebenso nahezu unverändert wie die Ziel-EBIT-Marge von 26,0 Prozent. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2026 bis 2033 zeigt

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	257,7	280,9	306,1	332,2	360,4	391,0	424,3	460,3
Umsatzwachstum		9,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
EBIT-Marge	20,9%	22,6%	23,4%	24,1%	24,6%	25,1%	25,5%	26,0%
EBIT	53,9	63,6	71,5	79,9	88,7	98,0	108,4	119,8
Steuersatz	25,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%
Adaptierte Steuerzahlungen	13,9	18,3	20,6	23,0	25,5	28,2	31,2	34,5
NOPAT	40,0	45,3	50,9	56,9	63,1	69,8	77,2	85,3
+ Abschreibungen & Amortisation	6,2	6,5	6,9	7,2	7,4	7,6	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	46,2	51,8	57,8	64,1	70,6	77,4	85,0	93,3
- Zunahme Net Working Capital	-15,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
- Investitionen AV	-8,9	-6,1	-6,4	-6,6	-6,8	-7,0	-7,2	-7,4
Free Cashflow	21,4	45,7	51,5	57,6	63,8	70,4	77,7	85,8

SMC Schätzmodell

die Tabelle oben, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Neues Kursziel: 63,00 Euro

Auf Basis eines wegen der Anhebung des sicheren Zinses von zuvor 3,0 auf nun 3,5 Prozent leicht auf 7,2 Prozent erhöhten Diskontierungszinses (bisher: 7,0 Prozent) und unveränderter Annahmen zum Terminal Value (Sicherheitsabschlag von 10 Prozent auf die Zielmarge, ewiges Wachstum 1 Prozent) beträgt der faire Wert nun 1.055,9 Mio. Euro oder 63,37 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 63,00 Euro ableiten (bisher: 65,00 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung enthält der Anhang). Die Re-

duktion ist den gesenkten Schätzungen für das laufende Jahr und dem höheren Diskontierungszins geschuldet. Da sich aktuell abzeichnet, dass MuM nach 2024 und 2025 auch 2026 die eigenen Ziele nicht ganz erreichen könnte, haben wir die Einstufung des Prognoserisikos revidiert. Offenbar hat die Kombination aus den Umstellungen bei Autodesk und dem turbulenten Umfeld die Berechenbarkeit des zuvor wie ein Uhrwerk laufenden Geschäfts etwas eingeschränkt, weswegen auch wir unsere Schätzungen wiederholt, wenn auch in insgesamt moderatem Ausmaß, anpassen mussten. Wir sehen das Prognoserisiko bei MuM deswegen nur noch als durchschnittlich an, was auf unserer Bewertungsskala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit der Vergabe von drei (bisher: zwei) Punkten einhergeht.

Fazit

Mit den Neunmonatszahlen hat Mensch und Maschine ein zweigeteiltes Bild gezeichnet. Auf der einen Seite stehen ein kräftig wachsendes Softwaregeschäft, dessen Rohertrag um gut 8 Prozent und dessen EBIT um 18 Prozent zugelegt hat, eine spürbar reduzierte Kostenbasis und ein operativer Cashflow, der sich wieder deutlich erholt hat. Auf der anderen Seite hat das schwache Autodesk-Geschäft den Rohertrag im Digitalisierungssegment im dritten Quartal nochmals merklich belastet, so dass der Konzernrohertrag nach neun Monaten mit 135,0 Mio. Euro leicht unter dem Vorjahr lag und auch das EBIT mit 36,9 Mio. Euro das Vorjahresniveau knapp verfehlt hat.

Vor diesem Hintergrund bezeichnet das Unternehmen die Prognose für 2026 inzwischen selbst als ambitioniert und sieht nur noch die Chance, operativ mit einem starken Schlussquartal die untere Hälfte der Zielspanne zu erreichen. Wir haben unsere Schätzungen deswegen leicht gesenkt und liegen nun knapp unterhalb des Korridors (unter Einschluss der Einmalkosten der Personalreduktion). Dennoch gehen wir weiter davon aus, dass sich MuM auf einem guten Weg befindet, und trauen es dem Unternehmen zu, das Ergebnis im vierten Quartal sehr deutlich zu steigern. Dafür sprechen nicht nur die schwache Vergleichsbasis des vierten Quartals 2025, sondern auch

die laut MuM bereits im dritten Quartal weitgehend abgeklungenen belastenden Autodesk-Effekte und die zumindest im Sachkostenbereich bereits jetzt spürbaren Kostensenkungen. Für das kommende Jahr, in dem zusätzlich die Effekte der Personalreduktion voll zum Tragen kommen, sehen wir deswegen die Voraussetzungen für eine Rückkehr zu dem vom Management angestrebten Gewinnwachstum von 11 bis 19 Prozent pro Jahr als gegeben an. Dementsprechend haben wir unsere Schätzungen weder für 2027 noch für die Folgejahre nennenswert geändert und kalkulieren folglich weiter mit einem kontinuierlichen Wachstum und mit schrittweise steigender Profitabilität.

Nach der Anpassung der Schätzungen liegt unser Kursziel nun bei 63,00 Euro, was gegenüber dem anhaltend schwachen Börsenkurs ein unverändert hohes Erholungspotenzial von fast 90 Prozent signalisiert. Zudem ergibt sich auf Basis unserer Dividendenschätzung für 2026 eine Rendite von 6,5 Prozent. Allerdings zeichnet sich nun ab, dass MuM auch dieses Jahr die eigenen Ziele nicht vollumfänglich erreichen könnte. Da es sich um einen Wiederholungsfall handelt, sehen wir die zuvor exzellente Prognosesicherheit nun etwas reduziert, weswegen wir das Urteil von „Strong Buy“ auf „Buy“ anpassen.

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 Gründers.
- Solide Bilanzstrukturen mit einer hohen Eigenkapitalquote.
- Über dem Branchendurchschnitt liegende Wachstumsdynamik mit deutlich überproportional steigenden Gewinnen.
- Langjährige Prognosetreue untermauert trotz der jüngsten Zielverfehlungen die Glaubwürdigkeit der mittelfristigen Wachstumsziele.

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, auch für 2026 erscheint die Prognose inzwischen ambitioniert.
- 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 nur geringe Synergien.

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 anfeuern.
- Mit der Expertise für BIM und den Brücken- und Tunnelbau adressiert MuM attraktive Märkte, die durch die staatlichen Ausgabeprogramme einen weiteren Schub erfahren dürften.
- Das neue, auf Neugeschäft ausgerichtete Vergütungsmodell von Autodesk und die abgesenkte Kostenbasis sollten ab 2027 für eine deutliche Ergebnisbeschleunigung sorgen, die mit stark steigenden Dividenden einhergehen soll.
- Nach dem jüngsten Kursverfall der Softwareaktien lockt MuM mit einer attraktiven Bewertung und einer hohen Dividendenrendite.

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	127,2	126,9	126,3	125,7	125,0	124,3	123,7	123,1
1. Immat. VG	81,7	82,0	79,8	77,7	75,7	73,9	72,2	70,6	69,1
2. Sachanlagen	35,9	38,0	39,9	41,5	42,8	43,9	45,0	45,9	46,8
II. UV Summe	76,1	80,0	84,7	90,3	100,7	114,0	128,5	144,5	162,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	84,8	89,6	96,1	102,9	112,6	123,0	134,2	146,7	160,5
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	47,1	45,3	43,6	42,7	42,7	42,7	42,7	42,7
2. Kurzfristiges FK	62,5	56,8	56,1	55,8	56,4	58,3	60,5	63,0	65,8
BILANZSUMME	201,2	207,2	211,6	216,6	226,4	239,0	252,8	268,2	285,1

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	238,6	257,7	280,9	306,1	332,2	360,4	391,0	424,3	460,3
Rohertrag	181,9	190,1	209,9	229,6	250,0	271,7	295,2	320,8	348,7
EBITDA	60,4	66,6	76,7	85,0	93,7	102,7	112,2	122,8	134,3
EBIT	49,1	53,9	63,6	71,5	79,9	88,7	98,0	108,4	119,8
EBT	47,1	51,5	61,8	69,9	78,5	87,4	96,8	107,3	118,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	34,9	38,2	44,0	49,7	55,9	62,2	68,9	76,4	84,6
JÜ	31,8	34,6	40,0	45,3	50,8	56,6	62,7	69,5	77,0
EPS	1,91	2,07	2,40	2,72	3,05	3,40	3,76	4,17	4,62

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	16,6	36,9	57,1	63,2	69,7	76,2	83,1	90,7	99,1
CF aus Investition	-11,0	-8,9	-6,1	-6,4	-6,6	-6,8	-7,0	-7,2	-7,4
CF Finanzierung	-32,3	-24,4	-51,1	-56,5	-58,1	-61,9	-67,8	-74,0	-80,9
Liquidität Jahresanfa.	43,0	15,8	19,4	19,3	19,7	24,7	32,3	40,7	50,3
Liquidität Jahresende	15,8	19,4	19,3	19,7	24,7	32,3	40,7	50,3	61,1

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	-26,8%	8,0%	9,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Rohertragswachstum	4,2%	4,5%	10,4%	9,4%	8,9%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Rohertragsmarge	76,2%	73,8%	74,8%	75,0%	75,3%	75,4%	75,5%	75,6%	75,7%
EBITDA-Marge	25,3%	25,9%	27,3%	27,8%	28,2%	28,5%	28,7%	28,9%	29,2%
EBIT-Marge	20,6%	20,9%	22,6%	23,4%	24,1%	24,6%	25,1%	25,5%	26,0%
EBT-Marge	19,7%	20,0%	22,0%	22,8%	23,6%	24,2%	24,8%	25,3%	25,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	13,3%	13,4%	14,2%	14,8%	15,3%	15,7%	16,0%	16,4%	16,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,2%	89,77	82,39	76,41	71,48	67,33
6,7%	79,87	74,09	69,32	65,32	61,90
7,2%	71,86	67,24	63,37	60,07	57,23
7,7%	65,24	61,50	58,31	55,56	53,17
8,2%	59,69	56,61	53,95	51,63	49,60

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 Instrumente 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 Interessenkonflikte 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 Bestimmungen 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 21.10.2026 um 13:18 Uhr fertiggestellt und am 21.10.2026 um 13:30 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.

Ausführlichere 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 GmbH folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
23.07.2026	Strong Buy	65,00 Euro	1), 3), 4)
27.04.2026	Strong Buy	66,00 Euro	1), 3), 4)
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)

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 Delegierter 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 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.