

# 4investors

## Mensch und Maschine: „Die langfristige Dividendenrendite ist das wichtigste Argument“



14.02.2020 (www.4investors.de) - Über den Erwartungen: Der Münchner CAD/CAM-Spezialist Mensch und Maschine Software SE (MuM) hat das Geschäftsjahr 2019 mit neuen Rekorden bei Umsatz und Ergebnis abgeschlossen. „Die Wachstumstreiber waren neben unserem Flaggschiff CAM der boomende BIM-Markt, technische Digitalisierungslösungen sowie eine rege Nachfrage im Autodesk-Geschäft“, erläutert MuM-CEO Adi Drotleff im Interview mit der Redaktion von

www.4investors.de. Auf Sicht von vier bis fünf Jahren sieht Drotleff bei der EBITDA-Marge noch Potenzial bis über 18 % gegenüber 14,8 % in 2019. Auch in diesem Jahr will sich der Konzerngründer einen Großteil der ihm zustehenden Dividende in MuM-Aktien auszahlen lassen.

**www.4investors.de: Herr Drotleff, die Mensch und Maschine Software SE hat einmal mehr mit sehr positiven Geschäftszahlen überrascht. Gab es im vierten Quartal Sonderfaktoren, die das überdurchschnittliche Umsatz- und Ergebniswachstum begünstigt haben?**

Adi Drotleff: Nein, die Überraschung lag eher darin, dass wir das hohe Wachstum über das ganze Jahr durchhalten konnten, und das sogar mit einer Beschleunigung in der zweiten Jahreshälfte. Das Q4 ist immer spannend, weil die stärksten Auftragseingänge im Dezember hereinkommen und bei der Lage der Weihnachtsfeiertage 2019 Zweifel bestanden, wie viel Geschäft wir in den wenigen Werktagen noch abrechnen können. Mit +32 % Umsatzwachstum nach einer ursprünglichen Erwartung von 15-20 % und +39 % beim Nettogewinn nach erwarteten 25-34 % konnten wir das Jahr aber letztlich überaus gut in die Scheune bringen. Die Wachstumstreiber über das gesamte Jahr waren neben unserem Flaggschiff CAM der boomende BIM-Markt, technische Digitalisierungslösungen sowie eine rege Nachfrage im Autodesk-Geschäft.

**www.4investors.de: Welche Rolle spielte IFRS 16 bei der Ergebnisentwicklung im Vergleich zu 2018?**

Adi Drotleff: IFRS16 verlangt eine Verschiebung der Miet- und Leasingkosten in die Abschreibungen und hat deshalb lediglich Auswirkungen auf das EBITDA, aber so gut wie keine auf EBIT und Nettoergebnis. Deshalb haben wir das EBITDA in unseren Meldungen bewusst außen vor gelassen und dokumentieren es nur in den Detail-Präsentationen, jedoch ohne prozentualen Vergleich mit dem Vorjahr, der ja positiv verzerrt wäre.

**www.4investors.de: Die Tochtergesellschaft SOFiSTiK hat eine starke Entwicklung hinter sich**

**gebracht, die Marge ist im Vergleich zur Konzern-Gewinnspanne überproportional hoch. 49 Prozent der SOFiSTiK-Anteile liegen aber noch in den Händen Dritter. Wäre – auch mit Blick auf den daraus entstehenden Anteil von Minderheitsgesellschaftern am Konzernergebnis und die weitere Margenentwicklung – eine Komplett-Übernahme der Gesellschaft eine Option?**

Adi Drotleff: Wir sind sehr glücklich, dass die Gründer und das Management von SOFiSTiK mit 49 % dabeigeblichen sind, denn das bedeutet Kontinuität und ein hohes Interesse der handelnden Personen an einer guten Ergebnisentwicklung. Wir haben ähnliche Konstellationen bei allen übernommenen Konzerngesellschaften, in denen die Gründer noch im Management aktiv sind, und machen seit Jahren beste Erfahrungen damit. Insofern besteht hier von unserer Seite kein Änderungsbedarf, schon gar nicht so kurz nach der ja von beiden Seiten bewusst so austarierten Konstellation beim Konzerneintritt der SOFiSTiK.

**www.4investors.de: Wie weit lassen sich im aktuellen Geschäftsmodell die operativen Margen noch steigern?**

Adi Drotleff: Wir haben 2019 eine EBITDA-Marge von ca. 14,8 % erreicht und sehen hier mittelfristig noch Potenzial bis über 18 %. Dabei weist das Systemhaus-Segment mit seiner aktuellen Marge von 8,2 % noch deutlich mehr Potenzial bis zu der hier angepeilten Zielmarge von 11-12 % auf als das mit 29,8 % schon sehr profitable Software-Segment. Es dürfte etwa vier bis fünf Jahre dauern, dieses Margenpotenzial zu heben.

**www.4investors.de: Ihr wichtigster Software-Partner Autodesk erwartet für das laufende Geschäftsjahr ein Umsatzplus von mehr als 20 Prozent. Sie selbst peilen für 2020 und 2021 jeweils 10 bis 12 Prozent im Mittel „nur“ etwas mehr als die Hälfte dieser Rate an. Sind Sie mit Ihrer Prognose zu konservativ, auch im Vergleich zu anderen Unternehmen aus der Peer-Group?**

Adi Drotleff: Hier sollte man beachten, dass ein Teil unseres Wachstums aus 3-Jahres-Verträgen im Autodesk-Geschäft stammt, für die seit Anfang 2019 Anreize seitens Autodesk gesetzt wurden. Dies führte bei uns zu einer direkten Umsatz-Realisierung, während Autodesk solche Verträge abgrenzen muss und den Umsatz auf 36 Monate verteilt zeigen wird. Dadurch war 2019 das Wachstum bei uns im Systemhaus deutlich höher, während Autodesk in den nächsten zwei Jahren mehr Wachstum ausweisen wird.

**www.4investors.de: Nach den Zahlen haben einige Markt-Kommentatoren auf die ihrer Meinung nach recht hohe fundamentale Bewertung von Mensch und Maschine hingewiesen. Andererseits liefern Sie seit Jahren zuverlässig hohe Wachstumsraten, dazu prozentual zweistellige Gewinn- und Dividendenanstiege, und seit Jahren waren Schwächephasen beim Aktienkurs Kaufgelegenheiten. Finden Sie die MuM-Aktie derzeit zu teuer?**

Adi Drotleff: Beim aktuellen Kurs von 50 Euro und unserer mittleren Nettogewinn-Prognose von 1,18 Euro pro Aktie liegt das 2020er KGV bei rund 42, also zwar sportlich, aber deutlich günstiger als die Peergroup. Nimmt man die bereits 2019 erreichten 145 Cent pro Aktie beim operativen Cashflow zum Maßstab, dann relativiert sich die Bewertung noch weiter. Zumal schon bei der für 2019 vorgesehenen Dividende von 83 Cent die Anfangsrendite bei knapp 1,7 % liegt und bei der vorgesehenen Dividendenerhöhung von 15-20 Cent pro Jahr um ca. 0,35 % jährlich steigen dürfte.

**www.4investors.de: Bedeutet das, dass Sie sich auch in diesem Jahr einen Großteil der Ihnen zustehenden Dividende in MuM-Aktien auszahlen lassen?**

Adi Drotleff: Das habe ich fest vor, und die langfristige Dividendenrendite ist hier in der Tat das wichtigste Argument für mich als Investor in eigener Sache.