

Mensch und Maschine Software

HARTE ERTRÄGE MIT DIGITALEN PRODUKTEN

Mensch und Maschine (MuM) ist ein Wachstumswert par excellence. Die Bayern sind einer der führenden Entwickler von CAD/CAM-Lösungen; die Buchstaben stehen für Computer Aided Design bzw. Computer Aided Manufacturing. Seit 2015 wurde der Umsatz verdoppelt, und die Gewinnentwicklung hielt damit Schritt. Die Bilanzsumme wuchs um 60 %, und die EK-Quote legte auf grundsolide 46.9 % per 30.09.2022 fast kontinuierlich zu.

Überdies wurde in diesem Zeitraum immer eine Dividende gezahlt – selbst im Jahr 2020, als viele Unternehmen sich ziemlich zugeknöpft zeigten. Ohne computergestütztes Design, CAD, geht es nicht. Adi Drotleff sagte sich das schon 1984. Mit nur 30 Jahren gründete der Diplom-Informatiker damals MuM. Zwölf Jahre später, die Jahreserlöse hatten die Schwelle von € 50 Mio. längst deutlich überschritten, wurde die Gesellschaft in eine AG umgewandelt.

Zu diesem Zeitpunkt bestanden in Österreich, Frankreich und der Schweiz bereits erste Auslandsniederlassungen. 1997 wurde der Neue Markt als Segment der Deutschen Börse eingerichtet, eigens für Unternehmen mit innovativen Produkten und Geschäftsmodellen. Folgerichtig ging die Mensch und Maschine AG im Juli 1997 als einer der ersten Titel überhaupt in diesem Segment an den Börsenstart; denn IT gilt und galt zu Recht als Zukunftsbranche. Die Aktie war vielfach überzeichnet und legte in wenigen Tagen einen Spurt auf über DM 200 hin. Die Erlöse im Jahr des Börsengangs summierten sich auf DM 99.2 Mio., der Gewinn je Aktie auf DM 0.69. Das KGV war also einerseits recht sportlich, andererseits hatten viele andere Unternehmen dieses Marktseg-

ments indes noch nie überhaupt Geld verdient.

Ein Langstreckenläufer

Bis zum ersten Bericht im Nebenwerte-Journal vergingen noch einmal fünf Jahre – da hatte das Hightech-Segment stark an Glanz verloren. Eine zu forsche Expansion zog Abschreibungen nach sich, so dass zwei Jahre lang rote Zahlen geschrieben wurden. Durch eine persönliche Bürgschaft des Gründers Adi Drotleff von immerhin € 20 Mio. wurde die Krise gemeistert. 2011 wurde das Distributionsgeschäft veräußert, und der Konzern stellte auch in Europa auf Systemhaus-Geschäft um. Das kostete Umsatz, forcierte aber die profitable Entwicklung. Im NJ 11/15 schrieben wir bei einem Kurs von € 7.60: „Adi Drotleff verfolgt unbeirrt sein Langfristziel. Der bisherige Erfolg gibt ihm Recht.“ Die geografisch (und nach Kunden) breite Aufstellung ermöglicht es, die Zyklen zwischen den Märkten gut auszutarieren: „Durch konnten wir über die gesamten 25 Jahre seit dem Börsengang hinweg ein Rohertragswachstum von durchschnittlich etwa 10 % erreichen und trauen uns das auch weiterhin rein organisch zu“, erklärte uns Drotleff.

BIM und PDM

Die beiden Hauptbereiche, die von den Produkten der Oberbayern bedient werden, sind BIM und PDM. Das erste meint „Building Information Modeling“. Es adressiert Bauunternehmen und Architekten, und es bedeutet, dass von Anfang eines Bauprojekts an alle nötigen Arbeiten und Gewerke, alle Materialien und Kräfte in einer Datenbank geplant und aufeinander abgestimmt werden. Klar, dass die Nachfrage nach solchen ratio-

nellen Lösungen mit dem Kostendruck steigt und eine gewisse Geschäftsberuhigung auch den Kunden Zeit und Raum bietet, über Innovationen zur Steigerung der Effizienz nachzudenken. Da taucht der Begriff „SD“ auf, der für fünf Dimensionen steht: Die drei räumlichen Dimensionen des Bauwerks sowie viertens die Metadaten (Materialien, ihre Spezifikationen und Bestellnummern) und fünftens die Zeitachse des Ablaufs. Ergebnis ist eine hochgradige Anpassung der Prozesse an die jeweilige Baustelle.

PDM wiederum bezeichnet das Produktdatenmanagement. Damit sind die Definition, die Speicherung und Abrufbarkeit der Daten als Ergebnis einer Produktentwicklung gemeint. Die Daten werden dann im betrieblichen Informationssystem hinterlegt und stehen während des gesamten Lebenszyklus des Produkts zur Verfügung. Darum wird auch vom „Product Lifecycle Management“ (PLM) gesprochen. Heutige PDM-Produkte sind häufig cloudbasiert. Diese Software-Entwicklungen wenden sich also vor allem an Industriekunden, die damit Zeit sparen und ihre Effizienz erhöhen. Ein „PDM-Booster“ von MuM kann aus vielen Modulen bestehen und erledigt automatisch viele regelmäßig anfallende Arbeiten.

Angewandter Klimaschutz inklusive

Jede Software von MuM dient direkt oder mittelbar der Ressourceneinsparung. Anfang 2019 wurde die langjährige Beteiligung bei der Nürnberger Sofistik AG auf 51 % aufgestockt. Was Sofistik kann, können wir nicht besser, sagt Drotleff, aber bei Konzernthemen zahlt sich die starke Mutter für das neue Familienmitglied aus. Auch hier der Effekt: Ein mit Sofistik geplantes Bauwerk kommt

Mensch und Maschine Software SE, Weßling

Branche: CAD-Software-Lösungen

Telefon: 08153 / 933-0

Internet: www.mum.de

ISIN DE0006580806,

17.15 Mio. Stammaktien, AK € 17.15 Mio.

Aktionäre: Adi Drotleff (Gründer und Vorsitzender des Verwaltungsrats) 45.2 %, Management 7.3 %, eigene Aktien 2.8 %, Streubesitz 44.7 %.

Kennzahlen	2022	2021
Umsatz	320 Mio.	266.2 Mio.
EBIT	42.6 Mio.	34.7 Mio.
Jahresergebnis	26 Mio.	21.3 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.55	1.26
EK-Quote	48 %*	57.7 %

* NJ-Schätzung

Kurs am 16.02.2023:

€ 51.10 (Xetra), 61.40 H / 41.55 T

KGV 2023e 29, KBV 11 (9/22)

Börsenwert: € 851.8 Mio.



Realistisches Kursziel: Im März 2022 wurden schon € 61.40 für die Aktie gezahlt.

FAZIT: Es lässt sich gut an den Kursen ablesen, dass die von der Pandemie 2020/21 forcierte Digitalisierung ein Wachstumstreiber für ein Unternehmen wie die **Mensch und Maschine Software SE** ist: Vom Corona-Tief bei € 29.80 verdoppelte sich die Aktie bis September 2021 auf € 67.80. Auf Grund von Vorzieheffekten steht 2023 zwar kein Umsatz-, wohl aber ein Gewinnwachstum an: Das Ergebnis je Aktie soll auf € 1.64 bis 1.81 zulegen und sich bis 2027 Richtung € 3.-bewegen. Das sich daraus ergebende KGV ist für einen Wachstumswert nicht zu hoch, während das scheinbar hohe KBV sich teilweise durch den strikten Verzicht auf die Aktivierung von Entwicklungskosten erklärt. Dem entspricht eine niedrige Verschuldung. Anleger sollten sich rechtzeitig mit gestaffelten Limiten positionieren. **CM**

mit weniger und preiswerteren, und zudem oft sogar umweltfreundlicheren Baumaterialien aus. Oder das Projekt „Map-Edit“ für die digitale Stadt: Im ostfriesischen Emden wurden Daten der Stadtwerke mit einem Solarpotenzial-Kataster erstellt, optimale Standpunkte für Ladestationen aufgespürt und die Infrastruktur transparent gemacht. Im Segment Systemhaus werden zudem laufend Schulungen an den entwickelten Systemen durchgeführt, damit alle Produkte, vom Digitalen Zwilling bis zum 3D-Laserscan, ihre Vorteile in der Praxis auch ausspielen können.

Das Kundenwachstum geht mit einer immer breiteren internationalen Aufstellung einher.



Breite Aufstellung, motivierte Teilhaber

Zum Konsolidierungskreis des traditionell weltweiten und international ausgerichteten Unternehmens zählen Gesellschaften in Frankreich und Ungarn, Brasilien und Indien. Von den insgesamt ca. 40 rechtlich selbständigen Einheiten sind viele von Inhabern geführt, die durch ihre Beteiligung unmittelbares Interesse am Erfolg haben. Sie verfolgen das Ziel, den Umsatz jedes Jahr anderthalb mal so schnell wachsen zu lassen wie die Kosten. Das wird von 70 % umgesetzt. Die übrigen 30 %, so Drotleff, zeigen großen Ehrgeiz, bei nächster Gelegenheit auch zu dieser Mehrheit zu zählen: „Das erklärt, warum dieses lokal gesteuerte System uns so robust, selbst durch schwierige Situationen wie die Pandemie, navigiert hat. Unsere Mittelfrist-Prognose einer Gewinn-Verdopplung in vier bis fünf Jahren basiert auf dieser Strategie, impliziert aber natürlich solche Schwankungen wie das steilere Wachstum in 2022, gefolgt von einem flacheren 2023.“

Ergebnisse 2022 mit viel Mumm

Die vorläufigen, aber wie gewohnt schon sehr konkreten Zahlen für 2022 haben die Erwartungen übertroffen. Offenbar ist das Schluss-

quartal mit Umsätzen von € 91.8 Mio. und einem EBIT von € 12.3 Mio. ausgezeichnet verlaufen. Die EBIT-Marge erklomm die respektable Höhe von 13.3 (13) %. Für das gesamte Geschäftsjahr 2022 wurde für den Umsatz eine Steigerung um 20 % auf € 320 (266) Mio. gemeldet. Der Rohertrag kletterte auf € 161 (138.4) Mio., und das EBIT legte sogar um 23 % auf € 42.4 (34.7) Mio. zu, so dass sich die Marge für das Gesamtjahr auf 13.3 (13) % stellt. Das Ergebnis wurde um 22 % auf € 26 (21.3) Mio. ausgebaut. Vom Gewinn je Aktie, der auf € 1.55 (1.26) kletterte, wird traditionell der größte Teil an die Aktionäre ausgeschüttet: Für 2019 86 %, für 2020 80 % und für 2021 sogar 95 %. Der HV am 11.05.2023 wird eine erneute Anhebung der Dividende auf € 1.40 (1.20) vorgeschlagen. Das entspricht, die eigenen Aktien herausgerechnet, einer Dividendensumme von € 23.3 (20.2) Mio. Kein Problem für das solvente Unternehmen, ist doch auch der operative Cashflow 2022 auf € 38.7 (36.9) Mio. gewachsen. Der Free Cashflow belief sich nach 9M auf € 30.9 (24.2) Mio.

Eine starke Bilanz

Die Bilanzsumme war zum 30.09.2022 auf

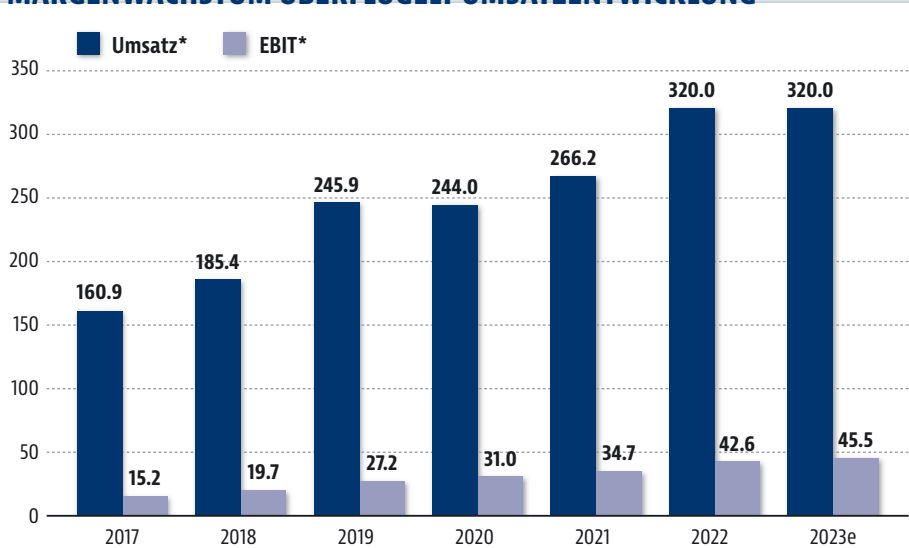
€ 169.2 (153.1) Mio. gewachsen. Auf der Aktivseite fallen im Umlaufvermögen vor allem die auf € 24.9 (19.3) Mio. erhöhten liquiden Mittel und Forderungen von € 32.4 (25.9) Mio. ins Auge. Auf der Passivseite sind die kurzfristigen Schulden auf € 55.5 (46.5) Mio. und die langfristigen auf € 34.3 (21.9) Mio. gestiegen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass zwischen Januar und September 376 708 eigene Aktien zum Durchschnittskurs von € 49.70 zurückgekauft und im Rahmen der Aktiendividende 110 142 eigene Aktien zu € 51.77 im Wert von € 5.7 Mio. ausgegeben. Letztlich wurden also € 14.8 Mio. aufgewendet, um den Eigenbestand auf 266 566 Stück zu erhöhen. Schon 2021 waren die niedrigen Kurse vorausschauend für Rückkäufe genutzt worden. Merke: In Weßling passiert nichts ohne Bedacht, und da die Entwicklungskosten für CAM, BIM/Ingenieurbau, Garten- und Landschaftsbau nicht aktiviert werden, sondern als Kosten direkt in die Ergebnisrechnung einfließen, sind Abschreibungsrisiken hier von vornherein ausgeschlossen.

Und wie geht es weiter?

Sukzessive wurden die Weichen gestellt. Die operative Führung des Konzerns liegt bei CFO Markus Pech, während Drotleff als Vorsitzender des Verwaltungsrats für Kommunikation und Strategie zuständig bleibt. „Das ist möglich, weil wir die MuM SE von vornherein mit monistischer Board-Struktur aufgesetzt haben, bei der ich nach angelsächsischem bzw. Schweizer Modell im Verwaltungsrat sitzen und gleichzeitig als hier „Geschäftsführender Direktor“ genannter Vorstand arbeiten kann, was besser zu meiner Hauptversammlungsmehrheit passt als das dualistische Modell der deutschen AG. Die Aktionäre erwarten also weiterhin Kontinuität in einer unternehmergeführten und zugleich börsennotierten MuM SE“, erläuterte uns Adi Drotleff. Gut zu wissen, denn eine MuM ohne Drotleff ist noch schwer vorstellbar.

Claudius Schmidt

MARGENWACHSTUM ÜBERFLÜGELT UMSATZENTWICKLUNG



*Angaben in Mio. € Quelle: Mensch und Maschine Software SE

Mensch und Maschine Software

„DIGITALISIERUNG IST EIN SCHLÜSSEL ZUR BESSEREN RESSOURCENNUTZUNG“

Das seit über 25 Jahren börsennotierte Softwareunternehmen Mensch und Maschine wächst scheinbar losgelöst von der allgemeinen Konjunktur. Auch 2022 wurden neue Spitzenwerte markiert. Mit Gründer Adi Drotleff sprachen wir über die Gründe des Erfolgs und über die Perspektiven.

NJ: Die letzten drei Jahre wurden eher als eine Abfolge von Krisen wahrgenommen; denn die Herausforderungen für viele Wirtschaftszweige waren enorm. MuM wuchs dennoch kontinuierlich. Lässt sich daraus folgern: Wenn die Industrie, der Verkehrs- und Anlagenbau unter Druck stehen, sind die Lösungen von MuM besonders gefragt?

Adi Drotleff: Das stimmt grundsätzlich schon, aber zu Beginn der Pandemie im Jahr 2020 kam von unserer Seite dazu, dass wir vernünftig mit den Kosten umgegangen sind und so aus einer roten Null beim Umsatz ein EBIT-Wachstum von 14 % machen konnten.

NJ: 1997 waren Sie eines der ersten Unternehmen am Neuen Markt, dessen Niedergang vielen Anlegern den Appetit auf Technologieaktien erst einmal verdorben hat. Was war Ihr Überlebensrezept, das viele andere nicht hatten?

Adi Drotleff: Zum einen war MuM beim Börsengang schon ein ordentliches und längst profitables Unternehmen und nicht eines der vielen windigen Geschäftsmodelle, die zwar viel versprochen, aber wenig gehalten haben. Und zum anderen habe ich in der Krise, in die auch MuM nach dem Ende der „New Economy“ ab Mitte 2002 gerutscht ist, voll die Verantwortung übernommen und z. B. für Bankkredite in Höhe von mehr als € 20 Mio. persönlich gebürgt, bis wir uns ab 2005 wieder freigeschwommen hatten.

NJ: Was sind Ihre wesentlichen, auch künftig verlässlichen Wachstumstreiber?

Adi Drotleff: Wir machen zwar „nur“ technische Software und Digitalisierungsprojekte, sind aber mit 75 Niederlassungen in mehr als 20 Ländern und quer über die Industrie, das Bauwesen und die Infrastruktur sehr breit aufgestellt, so dass wir die normalerweise nicht gleichphasigen Zyklen in den einzelnen Märkten sehr gut austarieren können.

NJ: Herr Drotleff, Sie sind Gründer und Großaktionär, haben sich sukzessive und dann definitiv aus der Geschäftsführung in den Verwaltungsrat zurückgezogen. Was ändert sich dadurch bei der MuM SE? Und was erwartet die Aktionäre?

Adi Drotleff: Ich habe schon während des letzten Jahrzehnts sukzessive die Konzernleitung an das Group Management Board übergehen lassen, in dem neben dem Konzern-CFO die Bereichsvor-

stände der großen operativen Einheiten sitzen und das fast wöchentlich zusammenkommt sowie bei Bedarf auch weitere Mitglieder der oberen Führungsebenen zu den Beratungen hinzuzieht. Da diese allmähliche Stabübergabe vom Gründer an ein mehrköpfiges Führungsteam gut funktioniert hat, konnte ich mich zum Jahreswechsel ganz in Richtung „aktiver Aufsichtsrat“ zurückziehen. Allerdings bleibe ich meiner MuM als Ankeraktionär und Chairman des Verwaltungsrats erhalten, ebenso als Vorstand für Strategie und Konzernkommunikation mit halbierten Bezügen.

NJ: 2022 war viel von Rezession und Flaute die Rede. Bei MuM stattdessen hat sich das Wachstum beschleunigt, und auch beim Ergebnis ist Schwung statt Tristesse angesagt. Was sind die Ursachen?

Adi Drotleff: Digitalisierung ist nun mal kein Thema, bei dem unsere Kunden sparen können und wollen, denn gerade in einer Krisensituation ist der Bedarf an Optimierung von Ressourcenverbrauch und Prozessen besonders drängend.

NJ: Allein am Trend zur Digitalisierung lässt sich aber die Kontinuität der Entwicklung mit stabilen durchschnittlichen Wachstumsraten um 10 % doch nicht festmachen. Was sind Ihre Zutaten?

Adi Drotleff: Wir konzentrieren uns auf stark nachgefragte Kernthemen, die wir dann auch entsprechend gut beherrschen und skalieren können. Aber wir vermeiden nicht nur falsche Versprechungen, sondern umgekehrt auch das unter Technikern ziemlich verbreitete Over-Engineering, sprich mehr zu liefern, als der Kunde zu zahlen bereit ist.

NJ: Ihr Geschäftsmodell ist im Prinzip gut skalierbar. Dennoch wirkt das Gewinnziel von € 2.50 je Aktie für 2025 oder 2026 ehrgeizig, zumal Sie für 2023 eine abgeflachte Entwicklung avisiert haben.

Adi Drotleff: Die wesentlichste Skalierung unseres Geschäftsmodells findet in der Konzernsteuerung statt, indem alle unsere rund 100 Profitcenter gehalten sind, die Kostenentwicklung bei rund zwei Drittel der Rohertragsentwicklung zu halten. Das funktioniert jedes Jahr bei etwa 70 Profitcentern gut, und die restlichen 30 Manager, bei denen es nicht so gut lief, wollen im nächsten Jahr auf keinen Fall wieder unter den letzten 30 sein.

NJ: Nach dem Verkauf des Distributionsgeschäfts berichten Sie in zwei Segmenten: MuM-Software und Systemhaus. Auf den ersten Blick ist die Marge bei der eigenen Standardsoftware höher. Allerdings trägt dazu indirekt auch das Systemhaus bei. Können Sie uns erklären, wie das funktioniert?

Adi Drotleff: Beim Vergleich der Margen beider Segmente sollte man nicht den – im Systemhaus-



Hat allen Grund zu Optimismus: Hauptaktionär Adi Drotleff.

Segment durch den Handelsanteil viel höheren – Umsatz als Referenzgröße nehmen, sondern den Rohertrag. Dann kommt man für 2022 auf eine EBIT/Rohertrags-Marge von 28.7 % für die MuM-Software und 23.8 % im Systemhaus, also gar nicht so weit auseinander und beides sehr solide. Synergien zwischen den Segmenten haben wir nur punktuell, z. B. bei unserer CAE-Software eXs, die im Softwaresegment entwickelt und im Systemhaus vertrieben, geschult und in Digitalisierungsprojekten kundenspezifisch angepasst wird, oder bei Großkunden wie der Deutschen Bahn AG, die aus dem Systemhaus BIM-Schulungen und Dienstleistung bezieht und von unserer Ingenieurbau-Tochter Sofistik die Software z. B. für Brückendesign und -berechnung.

NJ: Sie verfügen seit längerem über eine stabile EK-Quote von über 40, zeitweise über 50 %, halten dennoch die Ausschüttungsquote hoch und kommen auf Dividendenrenditen von über 2 %. Anleger können also sowohl gut schlafen wie gut essen. Bleibt das auch in Zukunft so?

Adi Drotleff: Als Softwarehaus besteht unsere wesentliche Zukunftsinvestition in der Weiterentwicklung unserer eigenen Software für CAM, BIM/Ingenieurbau, Garten- und Landschaftsbau und CAE. Die dafür aufgewendeten mehr als € 20 Mio. p. a. werden nicht als Investment gebucht und als AfA abgeschrieben, sondern gehen als Kosten sofort durch die GuV. Das ist der Hintergrund, warum unsere in der Bilanz gezeigten Investitionen, neudeutsch Capex, sehr niedrig sind und wir den Jahresgewinn fast voll ausschütten können, aber trotzdem nicht unsere Zukunft aufs Spiel setzen. Wir haben also wenig Grund, unseren Aktionären, wie Sie so schön gesagt haben, in Zukunft das gute Schlafen oder Essen wegzunehmen.

NJ: Herr Drotleff, wir sagen herzlichen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Claudius Schmidt.