

Akt. Kurs (20.03.07, 15:26, Xetra.): 5,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **7,60 (7,76) EUR**

Branche: Software (CAD)
Land: Deutschland
ISIN: ISIN DE0006580806
Reuters: MUMG.DE
Bloomberg: MUM

Kurzporträt

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist nach eigenen Angaben einer der führenden europäischen Anbieter von Computer Aided Design (CAD).

Anlagekriterien

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	6,44 €	4,13 €
Aktueller Kurs:	5,15 €	
Aktienzahl ges.:	12.610.822	
Streubesitz:	50,6%	
Marktkapitalis.:	64,9 Mio. €	

Endgültige Zahlen im Wesentlichen wie erwartet

Nach endgültigen Zahlen steigerte MuM seinen Umsatz um 16 Prozent auf 170,3 (Vj. 147,2) Mio. Euro. Das Betriebsergebnis EBITA (Gewinn vor Steuern, Zinsen, Firmenwertabschreibungen und Sondereffekten) verdoppelte sich auf 6,8 Mio. Euro. Damit blieb MuM jedoch am unteren Ende der eignen Prognose, die einen Wert von 6,5 bis 8 Mio. Euro vorhergesagt hatte.



Quelle: Market-Maker

Die einzige Korrektur betraf das EBIT, welches mit nunmehr 7,3 Mio. Euro um 0,3 Mio. Euro höher als bei den vorläufigen Zahlen ausfiel. Der Grund liegt in der jetzt erfolgten Einigung mit der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR), sämtliche Firmenwertabschreibungen in den Abschluss 2005 vorzulegen, um Verzögerungen im Abschluss 2006 zu vermeiden. Da der genannte Effekt durch steuerliche Effekte nahezu ausgeglichen wurde, gab es beim Gewinn nach Steuern und Anteilen Dritter nur einen marginalen Effekt, so dass der Gewinn je Aktie in 2006 bei den gemeldeten 0,24 Euro blieb.

Korrektur der Zahlen für 2005 nach Einigung mit der DPR

Im Zuge der angesprochenen Einigung mit der DPR wurden im Abschluss 2005 zusätzlich 2,1 Mio. Euro an Firmenwerten abgeschrieben. Aktive latente Steuern mussten aufgrund der nicht mehr bestehenden Werthaltigkeit dieses Bilanzpostens in Höhe von 2,9 Mio. Euro abgeschrieben werden. Diese zusätzlichen Belastungen von insgesamt 5 Mio. Euro sorgen dafür, dass der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter mit 0,5 Mio. Euro erheblich kleiner ausfällt als die bislang kommunizierte Zahl von 5,5 Mio. Euro.

Aus unserer Sicht sind diese bilanziellen „Aufräumarbeiten“ nicht negativ für die Einschätzung der Aktie zu werten. Wir sehen MuM jedoch jetzt in der Pflicht, dass keine weiteren „Bilanzaltlasten“ mehr ans Tageslicht gelangen.

Ambitionierte Prognose für 2007 weiterhin erreichbar

MuM bestätigte bei der Bilanzpressekonferenz seine Prognose für 2007 mit einem 15-prozentigen Umsatzplus auf 196 Mio. Euro. Die EBIT-Marge soll auf mindestens 5 Prozent steigen, was mit einer absoluten EBIT-Zahl in Höhe von circa 10 Mio. Euro korrespondieren würde. Die Ziele halten wir für realistisch und sehen durchaus Spielraum für ein Übertreffen dieser Zahlen, da die Gesellschaft operativ nach den Umstrukturierungen weiter zulegen sollte. Im Einzelnen rechnen wir mit einem Umsatz von 198 Mio. Euro und einem EBIT von 10,5 Mio. Euro.

Die geplante Reduktion des Finanzergebnisses auf -1,5 Mio. Euro halten wir in Anbetracht des steigenden Zinsniveaus für ambitioniert und rechnen hier mit -1,8 Mio. Euro mit einem gegenüber dem Niveau von 2006 (-2,2 Mio.) weniger stark verbesserten Wert. Auch bei der vom Unternehmen geschätz-

Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
Umsatz	147	170	198	225
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	7,6	7,2	10,5	14,0
<i>bisher</i>	9,7	6,9	---	---
Jahresüb.	0,5	3,0	5,9	7,9
<i>bisher</i>	5,5	3,1	---	---
Erg./Aktie	0,04	0,24	0,47	0,63
<i>bisher</i>	0,45	---	---	---
Dividende	0,10	0,15	0,20	0,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	128,8	21,5	11,0	8,2
Div.rendite	1,9%	2,9%	3,9%	4,9%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

ten Steuerlast von 2 Mio. Euro setzen wir nach den Erfahrungen von 2006 mit 2,6 Mio. Euro vorsichtshalber einen höheren Wert an.

Aufgrund der von uns erwarteten Steigerungen im operativen Geschäft sehen wir den Gewinn trotz der geschilderten Einschränkungen mit 0,47 Euro je Aktie nahezu auf dem von MuM geschilderten Niveau. Nach der zusätzlichen Abschreibung auf die Firmenwerte und latenten Steuern für 2005 halten wir die „bilanziellen Aufräumarbeiten“ für endgültig abgeschlossen und rechnen von dieser Seite nicht mehr mit negativen Überraschungen.

Bewertung

Für die Bewertung der MuM-Aktie ziehen wir das 2007er-Durchschnitts-KGV von 15,6 der Peer Group (Unternehmen aus der CAD bzw. PLM-Branche und Vertriebsunternehmen) sowie ein DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 7,28%, Ausgangs-Cash-Flow 4,1 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%) heran. Aus der Peer Group ergibt sich dabei ein „fairer Wert“ von 7,28 Euro für die MuM-Aktie, das DCF-Modell führt zu einem Ergebnis von 8,55 Euro je Aktie.

In Anbetracht der durch die Restrukturierung bedingten schwierigen Prognose der zukünftigen Cash Flows haben wir den Wert der Peer Group mit 75 Prozent und den des DCF-Modells mit 25 Prozent gewichtet. Auf dieser Basis errechnen wir einen fairen Wert von 7,60 Euro für die MuM-Aktie und passen das Kursziel entsprechend geringfügig nach unten an.

Fazit

Nach der erfolgreichen Restrukturierung sehen wir Mensch und Maschine auf einem guten Weg und empfehlen die Aktie mit einem Kursziel von 7,60 Euro weiter zum Kauf. Mit der auf Veranlassung der DPR durchgeführten Bereinigung der Bilanz für 2005 sollten die bilanziellen „Aufräumarbeiten“ endgültig abgeschlossen sein. Die für die Branche ungewöhnlich aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik mit einer Dividendenrendite von 3 Prozent für das abgelaufene Geschäftsjahr sichert den Kurs nach unten weitgehend ab.

Aktionärsstruktur

Herr Adi Drotleff	42,9%
Herr Werner Schwenkert	6,5%
Streubesitz	50,6%

Termine

27. April 2007	Zahlen zum 1. Quartal
24. Mai 2007	Hauptversammlung
30. Juli 2007	Halbjahreszahlen
26. Oktober 2007	Zahlen zum 3. Quartal

Kontaktadresse

Mensch und Maschine Software SE
Argelsrieder Feld 5
D-82234 Wessling / München

Email: info@mum.de

Internet: www.mum.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Michael Endres

Tel.: +49 (0) 8153 / 933 - 261

Fax: +49 (0) 8153 / 933 - 104

Email: investor-relations@mum.de

Disclosures

Haftungsausschluss / Disclaimer

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung der Autoren wider. Der guten Ordnung halber wird darauf hingewiesen, dass sich diese ohne vorherige Information ändern kann. Weder die Autoren noch die GSC Research GmbH haften für Verluste und Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten und Informationen stammen aus Quellen, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit der im Rahmen der Studie seitens der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilte Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Der interessierte Anleger wird hiermit nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt sowie den Vertrieb von Research zum Gegenstand haben, sind anzuwenden und vom Lieferanten wie auch vom Empfänger in jedweder Hinsicht zu beachten und einzuhalten. Mit der Entgegennahme des vorliegenden Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die zuvor aufgeführten Regelungen für Sie bindend sind.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
27.02.2007	5,01 €	Kaufen	7,76 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 28.02.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	62,5%	87,5%
Halten	25,0%	12,5%
Verkaufen	12,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
Mensch und Maschine SE	1, 4

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.