

Akt. Kurs (30.04.07, 12:08, Xetra.): 5,56 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **8,60 (7,60) 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

### Gute Zahlen für das erste Quartal

Mensch und Maschine steigerte seine Umsätze im ersten Quartal 2007 um 38 Prozent auf 64,2 (Vorjahresquartal 46,4) Mio. Euro. Auch das EBIT legte mit dem gleichen Prozentsatz auf 4,2 (3,0) Mio. Euro deutlich zu. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter konnte bei gleichbleibenden Finanzierungs- und Steueraufwendungen um 72 Prozent auf 2,8 (1,6) Mio. Euro gesteigert werden.

Das Wachstum wurde hauptsächlich durch das Handelsgeschäft mit der Software des Marktführers Autodesk generiert, das mit 44 Prozent auf 57,2 (39,6) Mio. Euro deutlich zulegen konnte. Insgesamt werten wir die Zahlen als sehr positiv.

### Erhöhung der Umsatzprognose für 2007 in Schätzungen eingearbeitet

Auf Basis der am 26.4. gemeldeten Zahlen hat MuM seine Prognose heraufgesetzt. MuM erwartet nunmehr für 2007 einen Umsatz von circa 210 (bisher 196) Mio. Euro. Wir denken, dass die Firma nach den unserer Meinung nach sehr guten Zahlen für das erste Quartal 2007 diese Marke erreichen wird und haben unsere Schätzung auf 212 Mio. Euro erhöht. Nach einigen Jahren der Konsolidierung sehen auch wir MuM wieder auf Wachstumskurs und stufen aktuell die Prognose des Unternehmens als machbar ein.

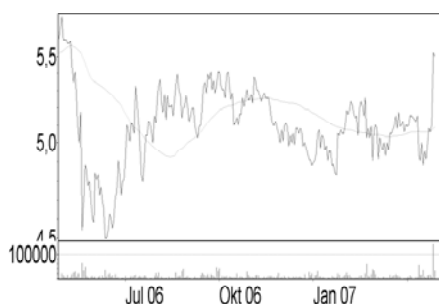
Auf Ergebnisebene will MuM vordringlich die EBIT-Marge auf 5 (4,3) Prozent steigern, was ein EBIT in der Größenordnung von 10 Mio. zur Folge hätte. Wir denken, dass mit der anvisierten Umsatzsteigerung dieses Ziel erreicht wird und schätzen das EBIT auf 10,6 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir weiterhin bei 6,5 Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,52 Euro einher geht.

## Bewertung

Für die Bewertung der MuM-Aktie ziehen wir das 2007er-Durchschnitts-KGV von 17,0 der Peer Group (Unternehmen aus der CAD bzw. PLM-Branche und Vertriebsunternehmen) und ein DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 7,5%, Ausgangs-Cash-Flow 4,1 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wegen vergangener Umstrukturierung) heran. Aus der Peer Group ergibt sich dabei ein „fairer Wert“ von 8,78 Euro für die MuM-Aktie, das DCF-Modell führt zu einem Ergebnis von 8,45 Euro je Aktie.

Auf dieser Basis errechnen wir einen fairen Wert von 8,61 Euro für die MuM-Aktie als Durchschnitt aus beiden Werten, was wir auf ein erhöhtes Kursziel von 8,60 Euro abrunden. Der Anstieg des Kursziels resultiert im Wesentlichen aus der erhöhten Bewertung der Peer Group, ist unseres Erachtens aufgrund der verbesserten Prognosesicherheit jedoch auch seitens MuM gerechtfertigt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	6,44 €	4,13 €
Aktueller Kurs:	5,56 €	
Aktienzahl ges.:	12.610.822	
Streubesitz:	50,6%	
Marktkapitalis.:	70,1 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

## Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
<b>Umsatz</b>	147	170	212	242
<i>bisher</i>	---	---	198	225
<b>EBIT</b>	7,6	7,2	10,6	14,1
<i>bisher</i>	---	---	10,5	14,0
<b>Jahresüb.</b>	0,5	3,0	6,5	9,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,04	0,24	0,52	0,73
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,10	0,15	0,20	0,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	139,0	23,2	10,8	7,6
<b>Div.rendite</b>	1,8%	2,7%	3,6%	4,5%

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

**Fazit**

Nach dem guten ersten Quartal und der angehobenen Umsatzprognose gehen wir momentan davon aus, dass MuM die Ergebnisprognosen übertreffen wird. Die für die Branche ungewöhnlich aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik mit einer Dividendenrendite von über 3 Prozent für die kommenden Geschäftsjahre sollte den Kurs nach unten weitgehend abfedern.

### **Aktionärsstruktur**

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

### **Termine**

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](mailto:info@mum.de)

Internet: [www.mum.de](http://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](mailto: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:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
27.02.2007	5,01 €	Kaufen	7,76 €
20.03.2007	5,10 €	Kaufen	7,60 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.07)

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	64,0%	83,3%
Halten	28,0%	16,7%
Verkaufen	8,0%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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](http://www.gsc-ag.de)), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.