

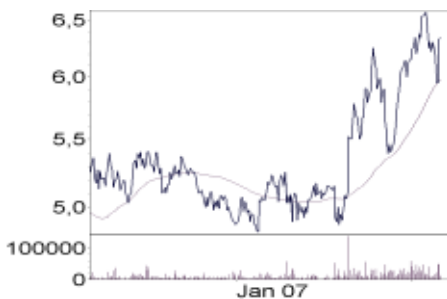
Akt. Kurs (01.08.07, 12:23, Xetra.): 6,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **8,60 (8,60) EUR**

**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) Software. Das Unternehmen vertreibt sowohl eigene als auch Fremdsoftware.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	6,59 €	4,70 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	6,20 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	12.610.822	
<b>Streubesitz:</b>	50,6%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	78,2 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

## Anlagekriterien

### Halbjahreszahlen überzeugen

Mensch und Maschine meldete am Montag für das erste Halbjahr einen Umsatzanstieg um 34 Prozent auf 110,1 (Vj. 82,3) Mio. Euro. Aufgrund unterproportional gestiegener Kosten legten die Ergebniskennziffern sogar noch stärker zu. Das EBIT wuchs vor diesem Hintergrund um die Hälfte auf 5,8 (3,9) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter verdoppelte sich mit 3,5 (1,8) Mio. Euro nahezu.

Auf Segmentebene wurde das Wachstum vor allem durch die Handelssparte gespeist. Diese konnte ihren Umsatz um 38 Prozent auf 97,3 (70,5) steigern. Der Umsatz im Bereich Eigenprodukte wuchs um 8 Prozent auf 12,8 (11,9) Mio. Euro. Auf der Ertragsseite steuert die margenstarke Eigensoftware immer noch 43 Prozent zum EBIT bei, auch wenn sich die Gewichtung durch das starke Wachstum zu Gunsten der Fremdsoftware verschoben hat. Das EBIT des Segments verdoppelte sich auf einen Wert von 3,5 (1,8) Mio. Euro nahezu. Insgesamt liegen die veröffentlichten Zahlen über unseren Erwartungen.

## Kennzahlen

	2005	2006	2007e	2008e
<b>Umsatz</b>	147	170	212	242
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	7,6	7,2	10,6	14,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	0,5	3,0	6,5	9,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Akte</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>	155,0	25,8	12,0	8,4
<b>Div.rendite</b>	1,6%	2,4%	3,2%	4,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

## Bestätigung unserer Schätzungen in vollem Umfang

In Anlehnung an die von Mensch und Maschine anlässlich der Vorlage der Halbjahreszahlen bekräftigten Gesamtjahresprognose bestätigen auch wir unsere Schätzungen. Demnach gehen wir weiter von einem Umsatz in Höhe von 212 Mio. Euro aus, was leicht über der Prognose des Unternehmens von 210 Mio. Euro liegt. Das EBIT sehen wir bei 10,6 (Prognose MuM: 10,0) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir bei 6,5 (MuM: 6,0) Mio. Euro oder 0,52 Euro je Aktie.

Aufgrund der Umsatzverteilung in den vergangenen Geschäftsjahren halten eine Anhebung der Prognose und damit auch unserer Schätzungen nach den Zahlen des dritten Quartals durchaus für vorstellbar. Aus Vorsichtsgründen warten wir jedoch zunächst den nächsten Zwischenbericht ab und werden unsere Schätzungen bei einer Konkretisierung der Jahresprognose gegebenenfalls überarbeiten.

## Bewertung

Für die Bewertung der MuM-Aktie ziehen wir das 2007er-Durchschnitts-KGV von 17,1 der Peer Group (Unternehmen aus der CAD bzw. PLM-Branche und Vertriebsunternehmen) und ein DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 7,6%, 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 8,83 Euro für die MuM-Aktie, das DCF-Modell führt zu einem Ergebnis von 8,46 Euro je Aktie.

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Auf dieser Basis errechnen wir einen fairen Wert von 8,64 Euro für die MuM-Aktie als Durchschnitt aus beiden Werten, welchen wir auf unser unverändertes Kursziel von 8,60 Euro abrunden.

#### **Fazit**

Nach den überzeugenden Halbjahreszahlen bestätigen wir unsere bisherigen Schätzungen in vollem Umfang und halten eine Erhöhung der Guidance nach den Q3-Zahlen für durchaus denkbar. Wir bekräftigen mit dieser Aktualisierung unsere Kaufempfehlung und behalten unser Kursziel von 8,60 Euro unverändert bei. Die für die Branche ungewöhnlich hohe Dividendenrendite von 3,2 Prozent sollte für den Aktienkurs zudem einen guten „Sicherheitspuffer“ nach unten bilden.

### **Aktionärsstruktur**

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

### **Termine**

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
30.04.2007	5,56 €	Kaufen	8,60 €
20.03.2007	5,10 €	Kaufen	7,60 €
27.02.2007	5,01 €	Kaufen	7,76 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.07):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,1%	88,2%
Halten	17,8%	11,8%
Verkaufen	11,1%	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.