

Akt. Kurs (31.10.07, 15:45, Xetra): 6,41 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

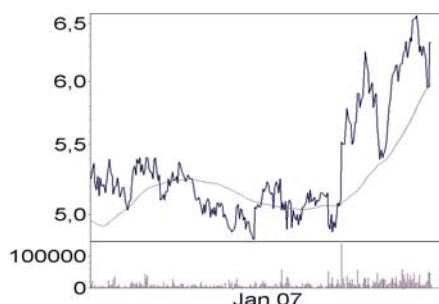
Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist nach eigenen Angaben einer der führenden europäischen Anbieter von Computer Aided Design (CAD) Software. Das Unternehmen vertreibt sowohl eigene als auch Fremdsoftware.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	6,65 €	4,70 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	6,41 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	13.600.000	
<b>Streubesitz:</b>	50,6%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	87,2 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Neunmonatszahlen überzeugen

Mensch und Maschine meldete am 26. Oktober für die ersten neun Monate des laufenden Geschäftsjahres 2007 einen Umsatzanstieg um 31 Prozent auf 159,4 (Vj. 121,5) Mio. Euro. Aufgrund der erneut nur unterproportional gestiegener Kosten legten die Ergebniskennziffern sogar noch stärker zu. Das EBIT wuchs vor diesem Hintergrund um knapp die Hälfte auf 7,2 (4,9) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter hat sich auf 4,2 (1,9) Mio. Euro mehr als verdoppelt.



Quelle: Market-Maker

Auf Segmentebene wurde das Wachstum vor allem durch die Handelssparte gespeist. Diese konnte ihren Umsatz um 36 Prozent auf 141,3 (104,6) steigern. Der Umsatz im Bereich Eigenprodukte wuchs um 6,5 Prozent auf 18,0 (16,9) Mio. Euro. Auf der Ertragsseite steuerte die margenstarke Eigensoftware mit 41 Prozent erneut einen überproportionalen zum EBIT bei, auch wenn sich die Gewichtung durch das starke Wachstum zu Gunsten der Fremdsoftware verschoben hat. Das EBIT des Segments hat sich auf einen Wert von 4,5 (2,0) Mio. Euro mehr als verdoppelt. Insgesamt lagen die veröffentlichten Zahlen im Rahmen unserer Erwartungen.

## Kennzahlen

	2006	2007e	2008	2009
<b>Umsatz</b>	170	212	242	260
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	7,2	10,6	14,1	15,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	3,0	6,5	9,8	10,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,24	0,51	0,72	0,75
<i>bisher</i>	---	0,52	0,73	0,78
<b>Dividende</b>	0,15	0,20	0,25	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	26,7	12,5	8,9	8,6
<b>Div.rendite</b>	2,3%	3,1%	3,9%	4,7%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Bestätigung unserer Schätzungen

In Anlehnung an die von Mensch und Maschine anlässlich der Vorlage der Neunmonatszahlen 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.

Im Zuge der durch die kürzlich durchgeführte Kapitalerhöhung gestiegenen Zahl der Aktien sind unsere Zahlen für das Ergebnis je Aktie leicht nach unten gegangen. Der Verwässerungseffekt hält sich jedoch in Grenzen, da sich nach Unternehmensangaben das Finanzergebnis verbessern dürfte. Mit den leicht nach unten korrigierten Zahlen für das EPS liegen wir immer noch etwas über den von MuM kommunizierten Zahlen von 0,50 Euro bzw. 0,70 Euro.

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

## Bewertung

Für die Bewertung der MuM-Aktie ziehen wir das 2008er-Durchschnitts-KGV von 15,2 der Peer Group (Unternehmen aus der CAD bzw. PLM-Branche und Vertriebsunternehmen) heran. Unter Berücksichtigung eines Bewertungsabschlags von 10 Prozent aufgrund der gegenüber einigen Peer-Group-Werten deutlich geringeren Größe von MuM ergibt sich hieraus ein „fairer Wert“ von 9,79 Euro für die MuM-Aktie.

Ergänzend nehmen wir eine DCF-Bewertung vor. Unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 7,5%, Ausgangs-Cash-Flow 5,8 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wg. vergangener Umstrukturierung) führt zu einem Ergebnis von 7,38 Euro. Auf dieser Basis errechnen wir einen fairen Wert von 8,58 Euro für die MuM-Aktie als Durchschnitt aus beiden Werten, weshalb wir unser Kursziel unverändert beibehalten.

#### **Fazit**

Nach den überzeugenden Neunmonatszahlen bestätigen wir unsere bisherigen Schätzungen in vollem Umfang; lediglich beim Ergebnis je Aktie ergab sich durch die durchgeführte kleine Kapitalerhöhung eine geringfügige Anpassung. Wir bekräftigen mit dieser Aktualisierung unsere Kaufempfehlung. Die für die Branche ungewöhnlich hohe Dividendenrendite von 3,1 Prozent sollte für den Aktienkurs zudem einen guten „Sicherheitspuffer“ nach unten bilden.

## **Aktionärsstruktur**

Herr Adi Drotleff	43,2%
Herr Werner Schwenkert	6,1%
Streubesitz	50,7%

## **Termine**

17. März 2008	Geschäftsbericht 2007
28. April 2008	Quartalsbericht Q1/2008
29. Mai 2008	Hauptversammlung
28. Juli 2008	Halbjahresbericht
27. Oktober 2008	Quartalsbericht Q3/2008

## **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
01.08.2007	6,20 €	Kaufen	8,60 €
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 30.09.07):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	78,9%
Halten	28,3%	15,8%
Verkaufen	9,4%	5,3%

### 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.