

Akt. Kurs (29.07.08, 11:42, Xetra): 5,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **7,50 (7,50) EUR**

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

## Kurzporträt

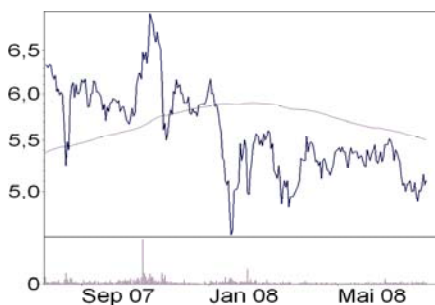
Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist nach eigenen Angaben einer der führenden europäischen Anbieter von Computer Aided Design (CAD) Software. Das Unternehmen vertreibt sowohl eigene als auch Fremdsoftware.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	7,00 €	4,12 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	5,10 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	13.576.464	
<b>Streubesitz:</b>	50,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	69,2 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Starkes zweites Quartal gleicht verhaltenes Q1 aus

Wie von uns erwartet erfuhr das Geschäft von Mensch und Maschine (MuM) im zweiten Quartal 2008 eine deutliche Belebung. MuM steigerte den Umsatz in Q2 um 14,6 Prozent auf 52,6 (Vj. 45,9) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) legte mit 14,7 Prozent leicht überproportional auf 1,9 (1,7) Mio. Euro zu. Unter Herausrechnung eines im Vorjahresquartal nicht vorhandenen Sondereffektes von 0,3 Mio. Euro hätte das operative Ergebnis sogar bei 2,2 (1,7) Mio. Euro gelegen.



Quelle: Market-Maker

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter legte dank eines verbesserten Finanzergebnisses im zweiten Quartal um knapp 30 Prozent auf 1,0 (0,8) Mio. Euro zu. Insgesamt stellte uns das zweite Quartal 2008 zufrieden. MuM glich mit diesen guten Zahlen das etwas verhaltene Auftaktquartal des laufenden Geschäftsjahres aus.

### Halbjahreszahlen profitieren von gutem Q2

Dank des guten zweiten Quartals stieg der Umsatz im ersten Halbjahr 2008 insgesamt um 8,6 Prozent auf 119,6 (110,1) Mio. Euro. Dazu trug das Segment Eigensoftware mit einer Umsatzsteigerung von 12,5 Prozent auf 14,4 (12,6) Mio. Euro bei. Die Sparte Handelsprodukte legte beim Umsatz um 8,1 Prozent auf 105,2 (97,3) Mio. Euro zu.

Der verbesserte Umsatzmix führte beim operativen Ergebnis zu einem Ausgleich des Rückstandes aus der Auftaktperiode. In absoluten Zahlen stellte sich das EBIT auf Halbjahresbasis nahezu unverändert auf 5,8 Mio. Euro. Der in Q2 aufgetretene Restrukturierungsaufwand von 0,3 Mio. Euro verhinderte hier einen Zuwachs. Ohne diesen Sondereffekt hätte sich ein Plus von 5,1 Prozent auf 6,1 (5,8) Mio. Euro ergeben.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter profitierte auch auf Halbjahresbasis von einem verbesserten Finanzergebnis und legte um 7,2 Prozent auf 3,7 (3,5) Mio. Euro zu, was wegen der leicht erhöhten Aktienanzahl mit einem unveränderten Ergebnis je Aktie 0,27 Euro einher ging.

Im Zusammenhang mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen bekräftigte MuM seinen Ausblick, der weiterhin einen Umsatz von 240 und ein EBIT in Höhe von 13 Mio. Euro vorsieht. Das Ergebnis je Aktie erwartet das Unternehmen nach wie vor bei 0,62 Euro.

### Marginale Anpassung unserer Schätzungen

Nach dem unseres Erachtens guten zweiten Quartal sehen wir MuM auf dem besten Weg, trotz der von uns im zweiten Halbjahr erwarteten Konjunkturertrübung die genannten Zielmarken zu erreichen. Aus diesem Grund haben wir

## Kennzahlen

	2006	2007	2008e	2009e
<b>Umsatz</b>	170	213	242	260
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	7,2	9,8	13,0	13,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	3,0	6,0	8,7	8,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,24	0,47	0,64	0,65
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,15	0,20	0,25	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	21,3	10,9	7,9	7,8
<b>Div.rendite</b>	2,9%	3,9%	4,9%	5,9%

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

unsere Schätzungen für 2008 in Nuancen geändert und nur die relativen Gewichte innerhalb des Kostenblocks partiell verschoben. Unter dem Strich gleichen sich diese Änderungen jedoch aus.

Wir rechnen in Anlehnung an die Prognose von Mensch und Maschine für das laufende Geschäftsjahr weiterhin mit einem Umsatz von 242 Mio. Euro, was leicht über der Guidance des Unternehmens liegt. Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir unverändert bei 13,0 Mio. Euro. Daraus sollte sich ein Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 8,7 Mio. Euro ergeben, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,64 Euro korrespondieren würde.

Nach derzeitigem Stand sind wir davon überzeugt, dass MuM unsere bzw. die eigene Prognose für 2008 trotz der von uns erwarteten konjunkturellen Eintrübung im zweiten Halbjahr erreichen wird. Auch unsere Dividendenschätzung in Höhe von 0,25 Euro belassen wir deshalb auf diesem Niveau.

Unsere Schätzungen für 2009 haben wir ebenfalls unverändert gelassen und rechnen bei einem Umsatz von circa 260 Mio. Euro weiterhin mit einem Ergebnis je Aktie von 0,65 Euro und einer Dividende von 0,30 Euro.

### **Bewertung**

Für die Bewertung der MuM-Aktie ziehen wir das 2008er-Durchschnitts-KGV von 11,7 (bisher 11,9) unserer Peer Group (Unternehmen aus der CAD- bzw. PLM-Branche und Vertriebsunternehmen) heran. Unter Berücksichtigung eines Bewertungsabschlags von 10 Prozent aufgrund der deutlich geringeren Größe von MuM gegenüber einigen Peer-Group-Werten ergibt sich hieraus ein nahezu unveränderter „fairer Wert“ von 6,85 (6,90) Euro für die MuM-Aktie als Zwischenergebnis.

Ergänzend nehmen wir eine DCF-Bewertung vor. Unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 7,79%, Ausgangs-Cash-Flow 7,1 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wg. vergangener Umstrukturierung) führt zu einem Ergebnis von 8,25 (8,07) Euro. Die leichte Erhöhung ergibt sich aus seit unserer letzten Analyse leicht zurückgegangenen Zinsniveau.

Auf dieser Basis errechnen wir einen fairen Wert von 7,55 (7,50) Euro für die MuM-Aktie als Durchschnitt aus beiden Werten, die wir auf unser unverändertes Kursziel in Höhe von 7,50 Euro runden und in diesem Zusammenhang unsere Kaufempfehlung bekräftigen.

### **Fazit**

Vor dem Hintergrund der vorgelegten Zahlen für das zweite Quartal sehen wir die Mensch und Maschine Software SE (MuM) weiterhin auf gutem Kurs. Wir haben unsere Schätzungen nach den Halbjahreszahlen nur in Nuancen an die berichtete Entwicklung adjustiert und gehen weiterhin davon aus, dass MuM sowohl die unternehmenseigene als auch unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr einhalten wird.

Mit einem KGV von 7,9 ist MuM unverändert moderat bewertet. Nach wie vor spricht für ein Investment in die MuM-Aktie zudem die für die Software-Branche ungewöhnlich hohe Dividendenrendite von 4,9 Prozent für das laufende Geschäftsjahr. Wir behalten folgerichtig unsere Kaufempfehlung bei und bestätigen auch unser Kursziel von 7,50 Euro.

**Aktionärsstruktur**

Herr Adi Drotleff	43,5%
Herr Werner Schwenkert	6,1%
Streubesitz	50,4%

**Termine**

27.10.2008	Quartalsbericht Q3/2008
16.03.2009	Geschäftsbericht 2008
27.04.2009	Quartalsbericht Q1/2009

**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

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
23.06.2008	5,44 €	Kaufen	7,50 €
27.02.2008	5,55 €	Kaufen	8,10 €
31.10.2007	6,41 €	Kaufen	8,60 €
01.08.2007	6,20 €	Kaufen	8,60 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,2%	65,4%
Halten	25,8%	26,9%
Verkaufen	9,1%	7,7%

## 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. Nach Kenntnis von GSC Research halten 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)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH 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 von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.