

## Mensch und Maschine SE

### Zusammenfassung

- **Erneut starkes Wachstum:** Wie bereits in den Vorquartalen hat der Spezialist für CAD-Software auch in den Sommermonaten die Prognosen übertroffen und 49,2 Mio. Euro umgesetzt. Wir heben deswegen unsere Umsatzprognose auf 215,5 Mio. Euro an.
- **Umsatzmix verändert:** Dank des nur unterdurchschnittlichen Anstiegs der wichtigsten Kostenarten konnte der Gewinn überproportional gesteigert werden. Der erzielte Zuwachs lag dennoch leicht unter unseren Erwartungen, was auf die fehlende Dynamik in dem margenstärkeren Geschäft mit Eigenprodukten zurückzuführen ist.
- **Aussichtsreiche Übernahme:** Gerade dieses Segment wird durch die jüngst verkündete Übernahme der Potsdamer Softwarefirma Creata gestärkt. Das Management rechnet hier mit einem Umsatzbeitrag für 2008 in Höhe von 2 Mio. Euro und einer EBIT-Marge von 15 Prozent.
- **Kurs mit erheblichem Potenzial:** Unser aktualisiertes Schätzmodell signalisiert weiterhin deutliches Aufwärtspotenzial von über 50 Prozent.

## Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 6,35 Euro

ISIN	DE0006580806
Branche	Software
Sitz der Gesellschaft	Wessling
Internet	www.mum.de
Ausstehende Aktien	13,6 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 1997
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	86,2 Mio. Euro
Free Float	ca. 50,5 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	6,57 Euro / 4,83 Euro
Performance (12 Monate)	21,7 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 267 Tsd. Euro / Tag

	2005	2006	2007e	2008e
<b>Umsatz (Mio. Euro)</b>	<b>147,2</b>	<b>170,3</b>	<b>215,5</b>	<b>241,4</b>
Umsatzwachstum		15,7%	26,5%	12,0%
<b>EpS (Euro)*</b>	<b>0,03</b>	<b>0,22</b>	<b>0,51</b>	<b>0,69</b>
Gewinnwachstum		580,9%	127,6%	36,5%
Dividende je Aktie	0,1	0,15	0,20	0,25
<b>KGV</b>	<b>193,7</b>	<b>28,4</b>	<b>12,5</b>	<b>9,2</b>
<b>KUV</b>	<b>0,59</b>	<b>0,51</b>	<b>0,40</b>	<b>0,36</b>
Dividendenrendite	1,6%	2,4%	3,1%	3,9%

\* alle Jahre einheitlich mit 13,6 Mio. Aktien. Gewinn 2005 nachträglich angepasst.

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Erwartungen übertroffen

Mit den jüngst vorgelegten Zahlen für das dritte Quartal hat Mensch und Maschine erneut unsere Umsatzschätzungen übertroffen. Der Quartalsumsatz lag mit 49,2 Mio. Euro fast 26 Prozent über dem Vorjahreswert, während der Gewinn sogar um 170 Prozent auf 0,7 Mio. Euro gesteigert werden konnte. Auf 9-Monats-Basis wurden damit 159,4 Mio. Euro (+31 Prozent) Erlöst, bei einem Nettoergebnis von 4,3 Mio. Euro (+103 Prozent). Besonders dynamisch zeigte sich das Handelsgeschäft mit der Autodesk-Software, das in den ersten drei Quartalen um 35 Prozent auf 141 Mio. Euro expandierte. Die dadurch bedingte Verschiebung der Umsatzanteile zu dem margenschwächeren Geschäft konnte aber durch einen deutlich unterproportionalen Anstieg der wichtigsten Kostenarten mehr als kompensiert werden. Da zudem das negative Finanzergebnis absolut zurückgeführt wurde, verbesserten sich bis auf den Rohertrag sämtliche Gewinnkennzahlen deutlich überdurchschnittlich.

(Mio. Euro)	1-3. Quartal 2006	1-3. Quartal 2007	Änderung
Umsatz	121,50	159,35	+31,2%
Rohertrag	33,79	39,54	+17,0%
EBIT	4,86	7,24	+49,0%
EBT	3,33	5,68	+70,6%
Periodenüberschuss	2,10	4,26	+102,9%

Neunmonatsresultate im Vorjahresvergleich; Quelle: Mensch und Maschine

### Bilanzstruktur weiter verbessert

Da der hohe Überschuss von rückläufigen Forderungs- und Vorratsbeständen begleitet wurde, schoss der operative Cash-Flow der ersten neun Monate auf 12,3 Mio. Euro hoch. Infolge der dadurch ermöglichten Rückführung von Finanzverbindlichkeiten um insgesamt knapp 9 Mio. Euro erhöhte sich die Eigenkapitalquote zum Quartalsstichtag auf 26,9 Prozent. Eine weitere Stärkung des Eigenkapitals wird die im Oktober beschlossene Kapitalerhöhung bringen, in deren Rahmen 0,62 Mio. neue Aktien zum Stückpreis von 5,65 Euro ausgegeben werden. Der hieraus resultierende Mittelzufluss von 3,5 Mio. Euro kann größtenteils für den Schuldenabbau verwendet werden, woraus sich eine weitere spürbare Entlastung des Finanzergebnisses ergeben sollte.

### Übernahme stärkt das Segment „Eigenprodukte“

Ein Teil dieser neuen Mittel wird zudem für die Anfang Oktober bekannt gegebene Mehrheitsübernahme der Potsdamer Softwarefirma Creata verwendet werden. Mensch und Maschine wird für 0,7 Mio. Euro 50,1 Prozent an Creata erwerben und die Gesellschaft voraussichtlich ab Anfang 2008 konsolidieren. Die Potsdamer entwickeln und vertreiben auf Autodesk-Basis eine eigene Branchenlösung, mit der Kabelnetz-Betreiber ihre Infrastruktur planen, optimal dimensionieren, erfassen, verwalten, überwachen und abrechnen können. Mit diesem

Geschäft sollen im kommenden Jahr nach Angaben von Mensch und Maschine rund 2 Mio. Euro bei einer EBIT-Rendite von 15 Prozent Erlöst werden.

## Ausblick

### *Expansionskurs intakt*

Der Spezialist für CAD/CAM-Software profitiert derzeit von der freundlichen Branchenkonjunktur und übertrifft in regelmäßigen Abständen unsere Wachstumserwartungen. Folgt man den Managementprognosen, so dürfte diese Entwicklung auch im nächsten Jahr weitergehen. Demnach soll der Umsatz 2008 auf 240 Mio. Euro steigen, bei einer überproportionalen Gewinnausweitung auf 9 Mio. Euro. Viel versprechend finden wir in diesem Zusammenhang, dass mit dem Erwerb von Crea auch wieder das margenstärkere Geschäft mit Eigenprodukten ausgebaut werden soll, dass durch die Beteiligungsverkäufe der letzten Jahre etwas hinter der Dynamik der Handelssparte zurückgeblieben ist.

### *Anhebung der Wachstumserwartung*

Nachdem wir trotz der sehr guten Halbjahreszahlen bisher aus Vorsichtsüberlegungen noch auf eine Anhebung unserer diesjährigen Erlösschätzung verzichtet hatten, nehmen wir die auch im dritten Quartal erneut überraschend starke Dynamik nun zum Anlass, die Zielmarke für 2007 anzuheben. Statt wie bisher mit 213 Mio. Euro rechnen wir nun mit knapp 215,5 Mio. Euro, was für das vierte Quartal einen Umsatz von 56,1 Mio. Euro und damit 15 Prozent mehr als im Vorjahr bedeuten würde. Zur Berücksichtigung der Crea-Übernahme heben wir außerdem die für 2008 unterstellte Wachstumsrate auf 12 Prozent an. Alle übrigen Parameter der Umsatzschätzung lassen wir unverändert.

### *Neuer Umsatzmix margenschwächer*

Anders als bei den Einnahmen müssen wir unsere Gewinnschätzung hingegen etwas zurücknehmen. Hier hat sich unsere Erwartung, dass sich der margenstärkere Bereich Eigenprodukte ähnlich dynamisch entwickeln würde, bislang nicht erfüllt. Auch wenn das Gesamtwachstum deutlich oberhalb unserer Prognosen liegt, bedingt der zugunsten des margenärmeren Handelsgeschäfts veränderte Umsatzmix eine Gewinndynamik, die sich unterhalb des von uns unterstellten Pfades bewegt. Aus diesem Grund senken wir die für das laufende Jahr erwartete Nettorendite auf 3,2 Prozent, woraus sich eine Gewinnprognose von 6,9 Mio. Euro ergibt. Da es sich bei dieser Gewichtsverschiebung um einen länger nachwirkenden Effekt handelt, haben wir auch die – durchschnittliche – Margenerwartung für die Folgejahre geringfügig abgesenkt. Bedingt durch die geringe relative Größe sowie den hohen Anteil fremder Gesellschafter wird auch die Crea-Übernahme nur wenig zu einer Erhöhung der konzernweiten Nettomarge beitragen können. In Summe stellen sich unsere modifizierten Erwartungen wie folgt dar:

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Umsatz (Mio. EUR)</b>	<b>215,5</b>	<b>241,4</b>	<b>258,3</b>	<b>275,6</b>	<b>293,2</b>	<b>311,1</b>	<b>328,2</b>	<b>344,6</b>
Umsatzwachstum		12,0%	7,0%	6,7%	6,4%	6,1%	5,5%	5,0%
Nettorendite	3,2%	3,9%	4,1%	4,1%	4,1%	3,9%	3,7%	3,5%
<b>Gewinn (Mio. EUR)</b>	<b>6,90</b>	<b>9,41</b>	<b>10,59</b>	<b>11,30</b>	<b>12,02</b>	<b>12,13</b>	<b>12,14</b>	<b>12,06</b>
Gewinnwachstum		36,5%	12,5%	6,7%	6,4%	0,9%	0,1%	-0,7%

### *Fairer Wert 9,53 Euro je Aktie*

Unter Zugrundelegung weitgehend unveränderter Modellrahmendaten (risikoloser Zins der deutschen Staatsanleihen von 4,2 Prozent, Risikozuschlag für Aktienanlagen von 5,3 Prozentpunkten, Betafaktor von 1,2 und „ewiges“ Ertragswachstum von 2 Prozent) resultiert aus unserem Modell ein Ertragswert von 129,4 Mio. Euro. Je Aktie entspricht das einem fairen Wert von 9,53 Euro, wobei wir hierfür die angekündigte Kapitalerhöhung bereits berücksichtigt haben. Außerdem wurde die Aktienzahl um 0,2 Mio. Papiere aus jüngst ausgeübten Mitarbeiteroptionen erhöht, so dass wir nun mit 13,58 Mio. Aktien rechnen. Auf dieser Basis liegt das von uns geschätzte Kurspotenzial über 50 Prozent.

### *Unser Anlageurteil: „Kaufen“*

Mensch und Maschine hat erneut mit starkem Wachstum beeindruckt und im dritten Quartal Zuwachsraten zwischen 26 Prozent (beim Umsatz) und 103 Prozent (Gewinn) ausgewiesen. Besonders das Handelsgeschäft mit der CAD-Software des Weltmarktführers Autodesk sorgt derzeit für rasante Zuwächse, so dass wir nun unsere Umsatzprognose angehoben haben. Da aber das margenstärkere Geschäft mit Eigenprodukten diese Expansionsgeschwindigkeit nicht halten konnte, haben wir auf der anderen Seite die durchschnittliche Renditeerwartung etwas abgesenkt. In Summe führen die Modifikationen zu einem fast unveränderten Ertragswert von 9,53 Euro je Aktie, der damit trotz des erfreulichen Kursaufschwungs immer noch über 50 Prozent über der aktuellen Börsenbewertung liegt. Wir erwarten eine Fortsetzung der positiven Entwicklung und bekräftigen daher unser bisheriges Kaufurteil.

## Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0  
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>  
E-Mail: [kontakt@performaxx.de](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

### Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Ersteller der Studie ist Dipl.-Volkswirt Dr. Adam Jakubowski (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
23.08.07	5,40 Euro	Kaufen
21.05.07	5,85 Euro	Kaufen
01.03.07	5,03 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: keine**

### Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.