

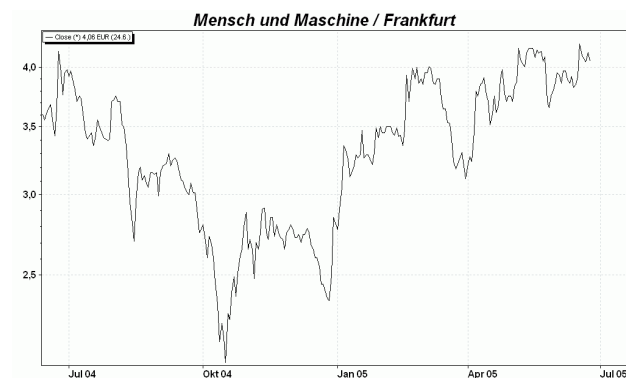
Mensch und Maschine AG

Zusammenfassung

- **Ergebnissprung bei Quartalszahlen:** Im ersten Quartal 2005 konnte der positive Trend aus dem Vorjahr auf der Ertragebene weiter fortgesetzt werden, während die Umsätze nur moderat stiegen.
- **Kapitalerhöhung erfolgreich abgeschlossen:** Zu einem Preis von 2,75 Euro je Stück wurden insgesamt 1.058.086 Aktien bei institutionellen Investoren platziert. Der Löwenanteil der Kapitalerhöhung wurde von der KTB Technologie Beteiligungsgesellschaft mbH & Co KG gezeichnet, deren Einstieg mit einem mittel- bis langfristigen Investitionshorizont erfolgt.
- **Günstige Bewertung:** Mit einem KGV von 6,7 auf Basis des Jahres 2006 sowie einem KUV von 0,32 ist die Aktie günstig bewertet. Sofern der Konzern seinen Pfad eines gesteigerten Ertragswachstums bei moderatem Umsatzwachstum fortsetzen kann, sind Kursziele um 7,5 Euro realistisch.
- **Schwache Kapitalausstattung:** Trotz weiterer Reduzierung der Bankverbindlichkeiten ist die Eigenkapitaldecke mit einer Quote von 18,4 % noch sehr dünn.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs	4,06 Euro
ISIN / WKN	DE0006580806/658080
Branche	Software
Sitz der Gesellschaft	Wessling
Internet	www.mum.de
Marktsegment	Prime Standard
Ausstehende Aktien	12,03 Mio. Stück
Marktkapitalisierung	48,8 Mio. Euro
Free Float	45,3 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	4,33 Euro / 1,96 Euro
Performance (12 Monate)	- 0,5 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 90 Tsd. Euro / Tag

(* = vor Restrukturierungskosten)	2002	2003	2004	2005(e)	2006(e)
Umsatz (Mio. Euro)	143,1	131,0	135,5	145,0	155,0
Umsatzwachstum		-8,5%	3,4%	7,0%	6,9%
EBIT (Mio. Euro)	-2,7*	-4,2*	-1,1	11,1	8,5
EBIT-Marge	-1,9%	-3,2%	-0,8%	7,7%	5,5%
EpS (Euro)	-2,84	-1,23	-0,98	0,60	0,62
Gewinnwachstum		-	-	-	3,3%
Dividende je Aktie	-	-	-	0,10	0,15
KGV	-	-	-	6,9	6,7
KUV	0,35	0,38	0,37	0,34	0,32

Jüngste Geschäftsentwicklung

Deutlicher Ergebnissprung

Mit einem deutlichen Ergebnissprung hat der MuM-Konzern das erste Quartal des Geschäftsjahres 2005 abgeschlossen. Mit 38,5 Mio. Euro erhöhten sich die Umsatzerlöse um 2,2 Prozent gegenüber dem von einem Autodesk-Product-Retirement geprägten guten Vorjahresquartal mit 37,7 Mio. Euro. Der Rohertrag sank geringfügig um 0,7 Prozent auf 11,5 Mio. Euro, was immer noch einer ordentlichen Rohertragsmarge von 30 Prozent entspricht. Da saisonal bedingt der MuM-Konzern im ersten und letzten Quartal traditionell weit überdurchschnittliche Umsatzerlöse erzielt, ist es erfreulich, dass bereits 40 Mio. Euro an Auftragseingängen für die anstehenden schwachen Mittelquartale als Auftragspuffer vorhanden sind. Das EBIT stieg um 5,7 auf 6,4 Mio. Euro, wodurch sich das Nettoergebnis ebenfalls deutlich auf 3,5 Mio. Euro verbesserte.

	1. Quartal 2005	1. Quartal 2004	Veränderung
Umsatz	38,5 Mio.	37,7 Mio.	2,2%
Rohertrag	11,5 Mio.	11,6 Mio.	-0,7%
EBIT	6,4 Mio.	0,7 Mio.	801,0%
Nettoergebnis	3,5 Mio.	0,16 Mio.	2.091,0%
Ergebnis je Aktie	0,29	0,01	2.800,0%

Kennzahlen im Vorjahresvergleich (Euro)

Sondereffekt bei Ertragsentwicklung

Die Ertragsentwicklung ist durch den Verkauf des Tochterunternehmens Compass maßgeblich beeinflusst worden. Durch den Verkauf hat der MuM-Konzern einen außerordentlichen Ertrag von 5 Mio. Euro generiert. Bereinigt man die Geschäftszahlen um diesen Sondereffekt, dann hat sich das operative Ergebnis gegenüber dem Vorjahreszeitraum verdoppelt.

Kostensenkungsprogramme wirken

Wesentliche Ursache für die Ertragsverbesserung sind die niedrigeren Betriebskosten, die aus den Kostensenkungsprogrammen der Vorjahre resultieren. So sank durch Restrukturierungsmaßnahmen sowie den Verkauf von Compass die Mitarbeiterzahl um 16 Prozent auf 309 Personen (per 31.03.2005) nach 370 im Vorjahr. Insgesamt konnten die Gemeinkosten um rund 8 Prozent gegenüber dem Vorjahr reduziert werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass Compass bis zum 28.2.2005 konsolidiert wurde, also der Entlastungseffekt erst ab dem zweiten Quartal voll greift.

Reduzierung der Verschuldung

Infolge der starken Investitionsphase bis Ende 2002 weist die Bilanz einen hohen Fremdfinanzierungsanteil auf, der durch eine konsequente Reduzierung der Bankverbindlichkeiten weiter optimiert werden soll. Der MuM-Konzern hat sich zum Ziel gesetzt, die Netto-Bankverschuldung von rund 25 Mio. Euro auf wenigstens 15 Mio. Euro per Ultimo 2005 abzubauen. Aufgrund der bisherigen Zuflüsse aus den Beteiligungsverkäufen sanken die Bankschulden auf 21,6 Mio. Euro im ersten Quartal. Damit wurden seit dem Höchststand von 37,2 Mio.

Euro am 30.09.2002 nahezu 16 Mio. Euro an Bankverbindlichkeiten abgebaut. Nachdem im Geschäftsjahr 2004 die Eigenkapitalquote aufgrund der vorgenommenen Bilanzbereinigung auf 12,6 Prozent gesunken war, erhöhte sie sich im 1. Quartal um 42 Prozent auf 18,4 Prozent. Insofern hat sich bilanziell die Situation bei MuM leicht verbessert, auch wenn die Eigenkapitalausstattung insgesamt noch recht schwach ist.

Straffung des Beteiligungsportfolios

Im Juni ist der Verkauf des 20 Prozent Anteils an der C-Plan AG vorgesehen. Käuferin ist die an der Nasdaq notierte Autodesk Inc. Der Mittelzufluss aus der Transaktion beträgt rund 2,5 Mio. Euro und realisiert einen Netto-Buchgewinn von 1 Mio. Euro. Während es sich bei der Desinvestition von Compass um eine Mehrheitsbeteiligung an einem wachstumsstarken Bereich handelte, ist die Veräußerung der Minderheitsbeteiligung an der C-Plan AG unter strategischen Gesichtspunkten weniger bedeutsam.

Ausblick

Planzahlen bekräftigt

Mit dem aktuellen ersten Quartalsbericht des Jahres 2005 bekräftigte der Vorstand von MuM sein vorrangiges Ziel, für das laufende Gesamtjahr die Ergebniskennzahlen deutlich zu verbessern und ein stabiles moderates Umsatzwachstum zu forcieren. Der Jahresumsatz 2005 soll trotz des Wegfalls der Compass-Erlöse um 7 Prozent auf 145 Mio. Euro (Vj. 135,5) steigen. Beim EBIT werden für das laufende Geschäftsjahr 6,1 Mio. Euro aus dem operativen Geschäft bzw. inklusive des Compass-Verkaufs 11,1 Mio. Euro angestrebt. Der Cashflow soll auf wenigstens 10 Mio. Euro erhöht werden. Bei Zielerreichung wird erstmalig seit drei Jahren wieder eine Dividendenzahlung in Höhe von rund 10 Cent je Aktie in Aussicht gestellt.

Ambitionierte Ziele erreichbar

Die EBIT-Ziele des Vorstandes sind ambitioniert, erscheinen aber aufgrund der Nachlaufeffekte im Kostenbereich erreichbar. Sie stellen im Vergleich zum Vorjahr (EBIT -1,1 Mio. Euro) einen beachtlichen Sprung dar. Durch das Desinvestment der C-Plan AG rückt eines der wesentlichen Ziele, ein freier Cashflow von mehr als 10 Mio. Euro und die damit verbundene Reduzierung der Netto-Bankverbindlichkeiten, in greifbare Nähe.

Anlageurteil weiterhin „Spekulativ kaufen“

Da die Planzahlen im Wesentlichen mit unseren Prognosen übereinstimmen, behalten wir unsere positive Bewertung der MuM-Aktie bei und bestätigen unser rechnerisches Kurzziel von 7,50 Euro im Rahmen eines DFCF-Modells. Seit unserer letzten Kaufempfehlung bei 2,78 Euro (Research-Update vom 29. November 2004) hat die MuM-Aktie fast 50 Prozent an Wert gewonnen. Das KGV in Höhe von 6,7 auf Basis des Jahres 2006 ist niedrig, ebenso die KUV-Bewertung mit 0,32. Die Bilanzstruktur bleibt trotz der erreichten und angestrebten Verbesserungen ein Schwachpunkt. Die nach wie vor geringe Eigenkapitalausstattung des

MuM-Konzerns, die anhaltend schwache Investitionsbereitschaft in der IT-Branche sowie die anstehenden zyklisch schwächeren Mittelquartale bleiben als Risikofaktoren. Entscheidend wird es sein, ob es dem Management gelingt, den Wegfall des wachstumsstarken Bereiches (Compass) durch das Wachstum der Eigenprodukte auszugleichen. In Abwägung dieser Faktoren belassen wir unser Anlageurteil unverändert bei „Spekulativ kaufen“.

Disclaimer

Die in diesem Dokument publizierten Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen. Weder die Autoren noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Studie stehen. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten. Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt und Vertrieb von Research betreffen, sind anzuwenden und müssen vom Lieferanten wie vom Empfänger in jeder Hinsicht beachtet werden. Die Performaxx Research GmbH und/oder ihre unmittelbaren oder mittelbaren Tochter- oder Beteiligungsunternehmen, Aktionäre, Führungskräfte und/oder ihre festen oder freien Mitarbeiter können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten oder künftig erwerben.

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. Unser Leistungskatalog umfasst Pre-IPO-Research, IPO-Research, Follow-up-Research sowie Markt-Research.

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

Performaxx Research GmbH
Balanstr. 16
81669 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