



Bei der Planung moderner Gebäude wie der BMW-Welt in München ist CAD-Software nicht mehr wegzudenken.

Marge x 2 = Kurs x 2?

Durch den Verkauf seines Distributionsgeschäfts steht Mensch und Maschine Software vor einem Margensprung. Folgt auch ein Kurssprung?

MENSCH UND MASCHINE

658 080

Egal ob im Maschinenbau, der Bauindustrie oder der Elektrotechnik – immer wenn neue Ideen und Projekte umgesetzt werden, ist Software im Einsatz, die bei Design und Fertigung hilft. Was Experten als Computer-aided Design beziehungsweise Computer-aided Manufacturing (CAD/CAM) bezeichnen, ist aus vielen Bereichen nicht mehr wegzudenken. Größter und führender Anbieter solcher Software ist die US-amerikanische Autodesk. Auf deren Erfolgswelle reitet auch die in Wessling bei München beheimatete Mensch und Maschine Software AG (MuM) mit.

Lukratives Angebot

MuM ist europaweit der größte Autodesk-Partner und gleichzeitig einer der größten Entwickler von Zusatzanwendungen für Autodesk. Eigene CAM-Software der Tochter Open Mind komplettiert das Angebot, zu dem bisher auch das umsatzstarke, aber margenschwache Distributionsgeschäft zählte. Zum Ver-

gleich: 2010 erzielte MuM in der Distribution einen Umsatz von 112 Millionen Euro, im Systemhausgeschäft, also der Veredelung von Autodesk-Software, rund 57 Millionen Euro und mit eigener Software etwa 26 Millionen Euro. „Die EBITDA-Zielrenditen im Software- und Systemhaus-Segment liegen bei 15 bis 25 Prozent beziehungsweise zehn Prozent, während wir bei der Distribution mit drei bis vier Prozent schon zufrieden waren“, so MuM-Chef Adi Drotleff. Dieser Umstand und ein lukratives Angebot über 25 Millionen Euro haben ihn dazu veranlasst, die Distributionssparte an die US-Firma Tech Data zu verkaufen.

20 Cent je Aktie Sonderertrag, schuldenfreie Bilanz

Zwei Drittel der 25 Millionen Euro werden sofort fällig, der Rest ist an die Geschäftsentwicklung der nächsten drei Jahre gekoppelt. Der Deal mit Tech Data beschert MuM im laufenden Geschäftsjahr einen Sonderertrag von 0,20 Euro je Aktie. Entsprechend dürfte das Ergeb-

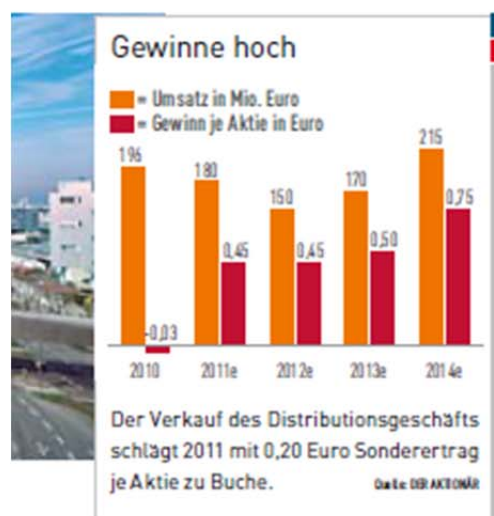
TOP-TIPP
SPEKULATIV

nis je Aktie nun bei rund 0,45 Euro liegen. Die für 2011 in Aussicht gestellte Dividende von 0,20 Euro – die Dividendenrendite liegt entsprechend bei 4,2 Prozent – darf als gesichert angesehen werden.

Mit den Erlösen aus dem Verkauf, die zudem dazu führen, dass die Bilanz frei von Schulden ist und die Eigenkapitalquote auf 40 Prozent steigt, will Drotleff neben dem erfolgreichen Systemhausgeschäft für die D-A-CH-Region eine analoge Offensive im restlichen Europa starten. Mit dem Europageschäft wird

Unternehmens-Steckbrief

| Unternehmen | Mensch und Maschine |
|--------------------------|--|
| Sitz | Wessling |
| CEO | Adi Drotleff |
| Mitarbeiter | 600 |
| Grüßaktionäre | Adi Drotleff 41,0 % Management 9,7 % Eigene Aktien 0,5 % |
| Nettoliquidität | 8,0 Mio. € |
| Eigenkapitalquote | 40 % |
| Umsatzwachstum @ 11-14 e | 24 % |
| Gewinmwachstum @ 11-14 e | 44 % |
| Analysten | Kaufen 4 Halten 0 Verkaufen 0 |



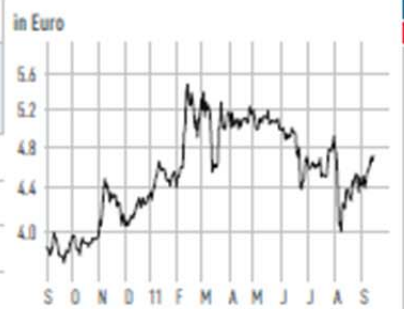
MuM den Umsatzausfall des Distributionsgeschäfts erst in zwei bis drei Jahren ausgleichen können. Wichtiger jedoch ist die Aussicht darauf, dass die Konzernmarge einen deutlichen Sprung macht, nachdem sie in der Vergangenheit im Schnitt bei rund fünf Prozent lag: „Wir erwarten ab 2012 nachhaltig

MENSCH UND MASCHINE

STAND: 16.01.11

| | | | |
|-----------|---------------|------------|-------------|
| Ziel | Stopp | Chance | ■ ■ ■ ■ ■ |
| 7,50 € | 3,50 € | Risiko | ■ ■ ■ ■ ■ |
| Akt. Kurs | 4,70 € | Marktkap. | 68,2 Mio. € |
| WKN | 658 080 | Umsatz 11e | 180 Mio. € |
| ISIN | DE0006580806 | KGV 11e | 10 |
| Kürzel | MUM Frankfurt | www.mum.de | |

zweistellige Renditen. Unser mittelfristiges Ziel für 2014 liegt bei einem EBITDA von 25 bis 30 Millionen Euro bei gut 200 Millionen Umsatz“, so Drotleff weiter. Beim Gewinn je Aktie für 2012 und 2013 erwartet der MuM-Chef 0,45 Euro beziehungsweise 0,50 Euro, für 2015 hat er sich 0,75 Euro vorgenommen. Noch interessanter wird es ab 2016: Dann fallen die Kaufpreisabschreibungen für die 2009 gestartete Systemhaus-Offensive in der D-A-CH-Region weg, was je Aktie einen zusätzlichen Effekt von 0,15 Euro beschert. Davon sollen auch die Aktionä-



re profitieren: Drotleff will die Dividende künftig jährlich um zehn Cent anheben, sodass sie schon 2012 um 50 Prozent auf 0,30 Euro springen könnte.

Erfolg vorprogrammiert

Bei Mensch und Maschine spricht alles für deutlich höhere Kurse: Operativ stehen die Zeichen auf Wachstum, die Dividendenrendite von über vier Prozent und das moderate KGV von 10 locken zum Einstieg. Gleichzeitig sorgt das Aktienrückkaufprogramm für Absicherung nach unten. hom