

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 4,50 (alt: 5,00)

Kurs EUR 3,51
Bloomberg MUM GR
Reuters MUMG
Branche Software

Softwarevertriebsunternehmen für CAD/CAM Software mit umfangreichem Angebot eigener Produkte.



Aktien Daten: 01.02.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 51,3 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 60,7 Mio.
Buchwert: EUR 21,0 Mio.
Aktienanzahl: 14,6 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 23,5 Tsd.

Aktionäre:
Freefloat 53,1 %
Adi Drotleff 42,2 %
Werner Schwenkert 5,7 %

Termine:
Analystenkonferenz 15.03.10
Zahlen 2009 15.03.10
Zahlen Q1 26.04.10
Hauptversammlung 20.05.10

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	172	-4,5	179	1,0	186	1,0
EBIT	2,4	n.m.	7,1	-52,0	9,3	-29,3
EPS	0,06	n.m.	0,28	-75,0	0,38	-44,7

Analyse: SES Research
Publikationsdatum: 02.02.2010
Analyst: Felix Ellmann
+49 (0)40-309537-120
ellmann@ses.de

Mit schwachen Zahlen Talsohle durchschritten

Am 01.02.10 gab die Mensch und Maschine SE die vorläufigen Geschäftszahlen für das Geschäftsjahr 2009 bekannt. Der Umsatz wird bei ca. EUR 164 Mio. liegen. Gleichzeitig soll das EBITA bei lediglich knapp EUR 1 Mio. liegen und das **EPS deutlich negativ** (Schätzung: EUR -0,22) ausfallen. Lichtblick der berichteten Zahlen war die Tatsache, dass im vierten Quartal der Umsatz nach drei rückläufigen Quartalen erstmals wieder anstieg.

Diese Ergebnisse **lagen damit unterhalb der Erwartungen** (SES) und am unteren Ende der vom Unternehmen avisierten Bandbreite (Umsatz zwischen EUR 163 – 171 Mio., EPS zwischen EUR -0,04 – 0,07).

Ursache für das Verfehlen der Ergebnisse war ein **höhere Anteil an margenschwächeren Handelsumsätzen und eine etwas höhere Kostenbasis**. Im Rahmen der sehr umfangreichen Akquisitionstätigkeit des Jahres und des deutlichen Ausbaus des Systemhausgeschäftes, lagen die Kosten der neuen Struktur insgesamt höher als erwartet.

Für das nächste Jahr müssen die Umsatzerwartungen zwar nicht korrigiert werden, aufgrund eines (gegenüber der ursprünglichen Erwartung) unvorteilhafteren Umsatzmixes sinkt jedoch die Marge. Zudem muss auch in 2010ff mit höheren Kosten gerechnet werden, als zunächst erwartet. Für 2010 ist nun nur noch von einer EBITA-Marge zwischen 2% und 3% auszugehen.

Trotz der Ausweitung der Wertschöpfung durch das Systemhausgeschäft wird erst für 2011 oder 2012 wieder mit EBITA-Margen in der Region um 6% bis 7% gerechnet. **Hierin zeigt sich, dass die Volumensreduktion des Geschäftes im Krisenjahr 2009 nur sehr langsam verkraftet werden wird.** In diesem Zusammenhang werden die Prognosen und das Kursziel erneut reduziert.

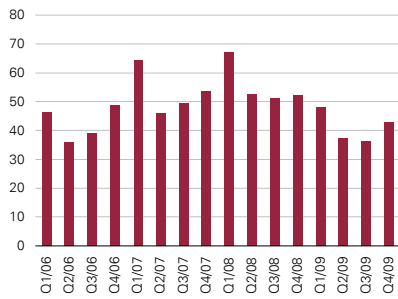
Am 15.03.10 wird die Gesellschaft die endgültigen Zahlen vorlegen. Das endgültige Jahresergebnis wird nach Amortisationen und Finanzergebnis deutlich negativ ausfallen. Danach sollte sich der Newsflow wieder tendenziell verbessern, da die Gesellschaft die **Talsole im berichteten Quartal nach drei schwachen Quartalen durchschritten hat**. Konjunkturell erscheint eine leichte Belebung realistisch, von der wichtige zyklische Kundengruppen der MuM profitieren. Diese haben im Krisenjahr 2009 oft mit starker Investitionszurückhaltung reagiert und normalisieren ihr Investitionsverhalten erst in diesen Monaten wieder.

Die Aktie wird mit einem Kursziel von EUR 4,50 (DCF) weiterhin mit „Kaufen“ eingestuft. Trotz des schwachen Ergebnisses konnte die Gesellschaft in 2009 einen operativen Cashflow von EUR 5 Mio. zeigen. In guten Geschäftsjahren erreicht dieser auch Größenordnungen um EUR 10 Mio. Die operative Profitabilität (vor Amortisation) und die grundsätzliche Cashflow-Stärke bilden die Basis der weiterhin positiven Einschätzung der Aktie trotz der temporär sehr schwachen Zahlen.

Geschäftsjahresende:	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
31.12.							
in EUR Mio							
Umsatz	147	170	213	223	164	180	188
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	8,7 %	15,7 %	25,0 %	4,8 %	-26,5 %	10,0 %	4,0 %
Rohhertrag	147	170	53,6	55,9	51,0	58,6	61,9
<i>Rohhertragsmarge</i>	100,0 %	100,0 %	25,2 %	25,1 %	31,1 %	32,5 %	33,0 %
EBITDA	10,9	8,1	10,7	13,0	1,9	6,3	9,4
<i>EBITDA-Marge</i>	7,4 %	4,8 %	5,0 %	5,8 %	1,2 %	3,5 %	5,0 %
EBIT	7,6	7,3	9,8	10,3	-1,3	3,4	6,6
<i>EBIT-Marge</i>	5,1 %	4,3 %	4,6 %	4,6 %	-0,8 %	1,9 %	3,5 %
Jahresüberschuss	0,4	3,0	6,0	5,8	-3,2	1,0	3,2
EPS	0,04	0,24	0,47	0,42	-0,22	0,07	0,21
Free Cash Flow je Aktie	0,15	-0,30	0,22	0,62	0,28	0,14	0,23
Dividende	0,10	0,15	0,20	0,20	0,00	0,04	0,13
<i>Dividendenrendite</i>	2,8 %	4,3 %	5,7 %	5,7 %	n.a.	1,2 %	3,6 %
EV/Umsatz	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	5,9	7,8	5,9	4,9	33,0	9,6	6,2
EV/EBIT	8,4	8,8	6,5	6,2	n.m.	17,7	8,8
KGV	87,8	14,6	7,5	8,4	n.m.	50,1	16,7
ROCE	20,3 %	19,7 %	21,9 %	22,0 %	-3,0 %	8,1 %	14,8 %
Adj. Free Cash Flow Yield	16,9 %	12,5 %	16,6 %	20,8 %	2,7 %	10,1 %	15,9 %

Entwicklung Umsatz

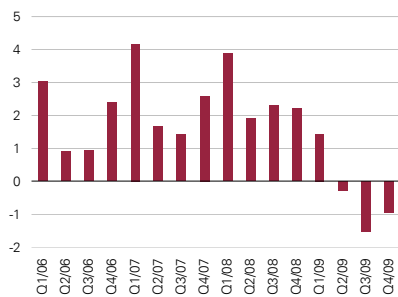
in EUR Mio.



Quelle: Mensch und Maschine

Entwicklung EBIT

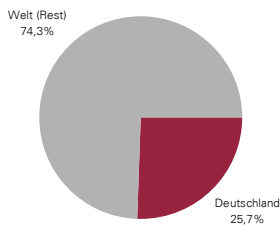
in EUR Mio.



Quelle: Mensch und Maschine

Umsatz nach Regionen

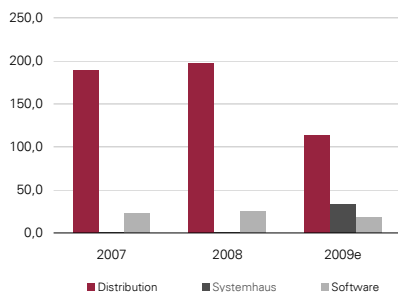
2008



Quelle: Mensch und Maschine

Umsatzaufteilung nach Bereichen

in EUR Mio.



Quelle: Mensch und Maschine

Unternehmenshintergrund

Die 1984 gegründete Mensch und Maschine ist Anbieter und Vertriebsunternehmen von Computer Aided Design / Manufacturing (CAD/CAM) Software. Nach der Gründung konzentrierte sich das Unternehmen primär auf den „veredelnden Großhandel“ von CAD-Basissoftware des US-Anbieters Autodesk.

Wettbewerbsqualität

Im sehr fragmentierten Markt für CAD/CAM-Lösungen ist MuM eines der größten Unternehmen und positioniert sich mit einigen klaren Wettbewerbsvorteilen:

- Enorme Vertriebsstärke: MuM verfügt über einen exzellenten Marktzugang. Das Unternehmen betreibt mehrere Standorte in verschiedenen europäischen Ländern. Darüber hinaus gibt es Vertriebsniederlassungen in den USA, in der APAC-Region und in Japan.
- Hohe installierte Basis: Die Anzahl installierter Arbeitsplätze ist sehr hoch. Aus dieser installierten Basis entstehen jährlich erhebliche neue Installationen, hinzu kommen Wartungseinnahmen.
- Als größter Autodesk-Partner ist Mensch und Maschine aber exzellent positioniert: Autodesk gilt als technologischer Marktführer für CAD-Anwendungen in Bereichen wie Bau und Architektur, Geodateninformationssysteme und Tiefbau, Mechanik und Maschinenbau, Media und Entertainment sowie mobile Datendienste. Autodesk hat ein diversifiziertes Software-Portfolio, das Lösungen für die Erstellung, Verwaltung und gemeinsame Nutzung digitaler Datenbestände anbietet (PDM). Von weltweit 2.500 Entwicklern von Zusatzanwendungen ist Mensch und Maschine einer der größten.
- Eigenprodukte als wichtiges Stellscheidungsmerkmal: Einen beträchtlichen Teil des Umsatzes erwirtschaftet Mensch und Maschine mit Eigenprodukten. Diese Eigenprodukte sind in ihren Nischen führend und grenzen MuM in bestimmten Gebieten als Branchenspezialist vom Wettbewerb ab.

Gewinn- und Verlustrechnung Mensch und Maschine

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	147	170	213	223	164	180	188
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	147	170	213	223	164	180	188
Materialaufwand	0,0	0,0	159	167	113	122	126
Rohertrag	147	170	53,6	55,9	51,0	58,6	61,9
Personalaufwendungen	0,0	0,0	23,6	26,8	29,5	30,7	31,9
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0	1,9	5,4	1,6	1,8	1,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	0,0	21,2	21,4	21,2	23,5	22,5
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	6,6	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	10,9	8,1	10,7	13,0	1,9	6,3	9,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	0,8	0,8	0,7	1,0	0,9	0,9
EBITA	10,2	7,3	9,9	12,3	0,9	5,4	8,4
Abschreibungen auf iAV	0,2	0,1	0,1	2,0	2,2	2,0	1,9
Goodwill-Abschreibung	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	7,6	7,3	9,8	10,3	-1,3	3,4	6,6
Zinserträge	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	2,1	1,7	1,8	1,9	1,7	1,7	1,7
Finanzergebnis	-2,4	-2,2	-2,1	-2,0	-1,7	-1,7	-1,7
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,2	5,1	7,7	8,3	-3,0	1,7	4,9
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,2	5,1	7,7	8,3	-3,0	1,7	4,9
Steuern gesamt	4,6	1,9	1,6	2,7	0,0	0,5	1,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,5	3,2	6,1	5,6	-3,0	1,2	3,4
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,5	3,2	6,1	5,6	-3,0	1,2	3,4
Minority interest	0,1	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,2	0,2
Jahresüberschuss	0,4	3,0	6,0	5,8	-3,2	1,0	3,2

Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung Mensch und Maschine

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Materialaufwand	0,0 %	0,0 %	74,8 %	75,0 %	68,9 %	67,5 %	67,0 %
Rohertrag	100,0 %	100,0 %	25,2 %	25,1 %	31,1 %	32,5 %	33,0 %
Personalaufwendungen	0,0 %	0,0 %	11,1 %	12,0 %	18,0 %	17,0 %	17,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	0,0 %	0,0 %	0,9 %	2,4 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	9,9 %	9,6 %	13,0 %	13,0 %	12,0 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	4,5 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	7,4 %	4,8 %	5,0 %	5,8 %	1,2 %	3,5 %	5,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %
EBITA	7,0 %	4,3 %	4,7 %	5,5 %	0,6 %	3,0 %	4,5 %
Abschreibungen auf iAV	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	1,4 %	1,1 %	1,0 %
Goodwill-Abschreibung	1,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	5,2 %	4,3 %	4,6 %	4,6 %	-0,8 %	1,9 %	3,5 %
Zinserträge	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwendungen	1,4 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %
Finanzergebnis	-1,6 %	-1,3 %	-1,0 %	-0,9 %	-1,0 %	-0,9 %	-0,9 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,5 %	3,0 %	3,6 %	3,7 %	-1,8 %	1,0 %	2,6 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	3,5 %	3,0 %	3,6 %	3,7 %	-1,8 %	1,0 %	2,6 %
Steuern gesamt	3,2 %	1,1 %	0,7 %	1,2 %	0,0 %	0,3 %	0,8 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,4 %	1,9 %	2,9 %	2,5 %	-1,8 %	0,7 %	1,8 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,4 %	1,9 %	2,9 %	2,5 %	-1,8 %	0,7 %	1,8 %
Minority interest	0,1 %	0,1 %	0,1 %	-0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Jahresüberschuss	0,3 %	1,8 %	2,8 %	2,6 %	-2,0 %	0,6 %	1,7 %

Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Mensch und Maschine

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	17,7	18,3	21,7	23,1	20,9	18,9	17,0
davon übrige imm. VG	0,4	0,9	2,5	2,9	0,7	-1,3	-3,2
davon Geschäfts- oder Firmenwert	17,3	17,3	19,2	20,2	20,2	20,2	20,2
Sachanlagen	3,1	2,9	2,8	2,5	4,4	4,4	4,4
Finanzanlagen	2,3	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4
Anlagevermögen	23,1	24,6	28,0	29,1	28,7	26,7	24,8
Vorräte	5,1	6,0	7,3	9,9	5,5	6,0	6,2
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	23,5	29,9	34,5	33,4	24,7	27,2	28,3
Sonstige Vermögensgegenstände	8,8	8,5	8,9	8,6	8,6	8,6	8,6
Liquide Mittel	1,0	2,8	1,7	4,0	4,9	7,0	9,7
Umlaufvermögen	38,4	47,2	52,3	55,9	43,7	48,8	52,8
Bilanzsumme (Aktiva)	61,4	71,8	80,3	85,0	72,4	75,5	77,7
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	12,1	12,6	13,6	13,6	13,6	13,6	13,6
Kapitalrücklage	3,4	5,5	9,6	9,8	9,8	9,8	9,8
Gewinnrücklagen	-6,3	-4,5	-0,3	2,7	-3,2	-2,2	0,4
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,2	0,3	0,1	-0,8	0,8	1,0	1,2
Buchwert	9,4	13,9	22,9	25,3	21,0	22,2	25,0
Anteile Dritter	0,6	1,0	1,5	1,1	1,1	1,1	1,1
Eigenkapital	10,0	14,9	24,4	26,4	22,1	23,3	26,1
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,6	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Rückstellungen gesamt	4,4	4,0	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,2	23,2	18,7	15,2	15,2	15,2	15,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	22,7	23,1	27,0	30,1	21,8	23,7	23,1
Sonstige Verbindlichkeiten	7,1	6,7	5,8	8,9	8,9	8,9	8,9
Verbindlichkeiten	51,4	56,9	56,0	58,6	50,3	52,2	51,6
Bilanzsumme (Passiva)	61,4	71,8	80,3	85,0	72,4	75,5	77,7

Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz Mensch und Maschine

in % der Bilanzsumme

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	28,9 %	25,4 %	27,0 %	27,2 %	28,9 %	25,0 %	21,9 %
davon übrige imm. VG	0,6 %	1,3 %	3,1 %	3,4 %	0,9 %	-1,7 %	-4,1 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	28,3 %	24,2 %	23,9 %	23,8 %	27,9 %	26,8 %	26,0 %
Sachanlagen	5,0 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	6,1 %	5,8 %	5,6 %
Finanzanlagen	3,7 %	4,8 %	4,3 %	4,0 %	4,7 %	4,5 %	4,4 %
Anlagevermögen	37,5 %	34,3 %	34,9 %	34,2 %	39,6 %	35,4 %	32,0 %
Vorräte	8,3 %	8,4 %	9,1 %	11,6 %	7,6 %	8,0 %	8,0 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	38,2 %	41,6 %	42,9 %	39,3 %	34,1 %	36,0 %	36,4 %
Sonstige Vermögensgegenstände	14,4 %	11,9 %	11,0 %	10,1 %	11,9 %	11,4 %	11,1 %
Liquide Mittel	1,6 %	3,9 %	2,1 %	4,7 %	6,7 %	9,2 %	12,5 %
Umlaufvermögen	62,5 %	65,8 %	65,2 %	65,8 %	60,3 %	64,6 %	68,0 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	19,7 %	17,6 %	16,9 %	16,0 %	18,8 %	18,0 %	17,5 %
Kapitalrücklage	5,5 %	7,6 %	11,9 %	11,6 %	13,6 %	13,0 %	12,7 %
Gewinnrücklagen	-10,3 %	-6,2 %	-0,4 %	3,2 %	-4,4 %	-2,9 %	0,5 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,3 %	0,4 %	0,1 %	-1,0 %	1,1 %	1,3 %	1,5 %
Buchwert	15,3 %	19,4 %	28,5 %	29,8 %	29,0 %	29,4 %	32,2 %
Anteile Dritter	1,0 %	1,4 %	1,9 %	1,3 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %
Eigenkapital	16,3 %	20,8 %	30,4 %	31,1 %	30,5 %	30,9 %	33,6 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	1,0 %	0,6 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Rückstellungen gesamt	7,2 %	5,5 %	5,5 %	5,2 %	6,1 %	5,9 %	5,7 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	28,0 %	32,3 %	23,3 %	17,9 %	21,0 %	20,1 %	19,5 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	37,0 %	32,2 %	33,6 %	35,4 %	30,1 %	31,4 %	29,7 %
Sonstige Verbindlichkeiten	11,5 %	9,3 %	7,2 %	10,4 %	12,2 %	11,7 %	11,4 %
Verbindlichkeiten	83,8 %	79,3 %	69,7 %	68,9 %	69,4 %	69,1 %	66,4 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung Mensch und Maschine

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,5	3,2	6,1	5,6	-3,0	1,2	3,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	0,8	0,8	0,7	1,0	0,9	0,9
Amortisation Goodwill	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,1	0,1	2,0	2,2	2,0	1,9
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,5	-0,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-6,0	-0,4	-0,5	-0,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	-1,6	3,1	6,9	7,6	0,2	4,1	6,2
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	4,4	-0,5	-0,2
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	0,0	8,7	-2,5	-1,1
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	-8,3	1,9	-0,6
Veränderung sonstige Working Capital Posten	4,2	-6,1	-3,2	1,7	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	4,2	-6,1	-3,2	1,7	4,8	-1,1	-1,9
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,6	-3,0	3,6	9,3	5,0	3,0	4,3
CAPEX	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	-0,1	-2,1	0,2	-4,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	8,9	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	8,2	-0,9	-2,8	-0,2	-4,8	-0,9	-0,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-11,1	4,5	-4,8	-3,6	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	-1,2	-1,9	-2,7	-2,7	0,0	-0,6
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,2	2,3	4,9	0,1	3,4	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-10,9	5,6	-1,8	-6,7	0,7	0,0	-0,6
Veränderung liquide Mittel	-0,2	1,7	-1,0	2,3	0,8	2,1	2,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	1,0	2,8	1,7	4,0	4,9	7,0	9,7

Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kennzahlen Mensch und Maschine

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	26,4 %	23,4 %	95,0 %	94,2 %	98,8 %	96,5 %	95,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	479.515	567.793	651.177	574.997	315.385	340.377	353.993
EBITDA je Mitarbeiter	35.391	27.140	32.700	33.608	3.659	11.913	17.700
EBIT-Marge	5,1 %	4,3 %	4,6 %	4,6 %	-0,8 %	1,9 %	3,5 %
EBITDA / Operating Assets	122,8 %	51,9 %	60,7 %	82,9 %	14,9 %	45,5 %	59,4 %
ROA	1,9 %	12,3 %	21,5 %	19,8 %	-11,1 %	3,8 %	12,9 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	48,3	59,0	75,7	87,5	37,4	41,1	42,8
Operating Assets Turnover	16,6	10,9	12,1	14,2	12,8	13,0	11,9
Capital Employed Turnover	4,7	4,1	4,5	4,8	3,9	4,2	4,1
Kapitalverzinsung							
ROCE	20,3 %	19,7 %	21,9 %	22,0 %	-3,0 %	8,1 %	14,8 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	29,1 %	22,1 %	23,9 %	27,9 %	4,3 %	14,9 %	21,2 %
ROE	4,5 %	20,3 %	24,7 %	21,8 %	-14,5 %	4,3 %	12,3 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	4,6 %	24,3 %	30,7 %	22,7 %	-13,2 %	4,4 %	13,0 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	5,6 %	25,7 %	31,3 %	21,9 %	-12,4 %	5,3 %	13,8 %
ROIC	1,7 %	7,6 %	12,8 %	11,8 %	-7,0 %	2,7 %	7,3 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	16,2	20,4	17,0	11,2	10,3	8,2	5,5
Net Gearing	162,1 %	136,7 %	69,9 %	42,3 %	46,7 %	35,3 %	20,9 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	58,1 %	64,3 %	130,0 %	173,9 %	145,5 %	153,5 %	171,9 %
Current ratio	0,8	1,0	1,1	1,1	1,0	1,1	1,2
Acid Test Ratio	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
EBITDA / Zinsaufwand	5,2	4,7	5,8	6,9	1,1	3,7	5,5
Netto Zinsdeckung	3,7	4,3	5,6	6,0	n.a.	2,0	3,9
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	1,8	-3,7	2,9	8,4	4,2	2,1	3,4
Free Cash Flow / Umsatz	1,2 %	-2,2 %	1,4 %	3,8 %	2,5 %	1,2 %	1,8 %
Adj. Free Cash Flow	10,8	8,0	10,6	13,2	1,7	6,1	9,2
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	2,6 %	2,2 %	2,9 %	3,7 %	-0,5 %	1,8 %	2,8 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	408,1 %	-123,3 %	47,7 %	146,1 %	-130,1 %	207,4 %	105,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	6,8 %	3,0 %	3,7 %	6,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	9,0 %	8,6 %	8,7 %	11,2 %	11,2 %	11,2 %	11,2 %
Ausschüttungsquote	221,5 %	58,4 %	41,6 %	48,7 %	0,0 %	50,7 %	55,5 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	0,5 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
Maint. Capex / Umsatz	2,1 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %
CAPEX / Abschreibungen	23,0 %	86,9 %	89,1 %	32,6 %	25,6 %	31,3 %	33,3 %
Avg. Working Capital / Umsatz	4,3 %	5,5 %	6,5 %	6,3 %	6,6 %	5,0 %	5,6 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	103,2 %	129,4 %	127,8 %	111,0 %	113,3 %	114,8 %	122,5 %
Inventory processing period (Tage)	12,7	12,9	12,5	16,1	12,2	12,1	12,1
Receivables collection period (Tage)	58,2	64,0	59,1	54,7	55,0	55,0	55,0
Payables payment period (Tage)	56,4	49,5	46,2	49,3	48,5	48,0	45,0
Cash conversion cycle (Tage)	14,4	27,4	25,4	21,6	18,7	19,1	22,1
Bewertung							
Dividendenrendite	2,8 %	4,3 %	5,7 %	5,7 %	n.a.	1,2 %	3,6 %
P/B	5,1	3,4	2,1	1,9	2,3	2,2	2,0
EV/sales	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	5,9	7,8	5,9	4,9	33,0	9,6	6,2
EV/EBIT	8,4	8,8	6,5	6,2	n.m.	17,7	8,8
EV/FCF	35,0	n.m.	22,1	7,6	15,1	29,0	17,1
P/E	87,8	14,6	7,5	8,4	n.m.	50,1	16,7
P/CF	neg.	16,4	7,5	6,8	253,2	12,5	8,2
Adj. Free Cash Flow Yield	n.a.	4,9 %	10,8 %	11,9 %	0,3 %	6,8 %	10,7 %

Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - Mensch und Maschine

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	
Jahresüberschuss	0,4	3,0	6,0	5,8	-3,2	1,0	3,2	
+ Abschreibung + Amortisation	3,3	0,9	0,9	2,8	3,2	2,9	2,8	
- Zinsergebnis (netto)	-2,4	-2,2	-2,1	-2,0	-1,7	-1,7	-1,7	
+ Steuern	4,6	1,9	1,6	2,7	0,0	0,5	1,5	
- Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Adjustierter Free Cash Flow	10,8	8,0	10,6	13,2	1,7	6,1	9,2	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	16,9%	12,5%	16,6%	20,8%	2,7%	10,1%	15,9%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	63,6	63,6	63,6	63,6	62,8	60,7	57,9	
= Fairer Enterprise Value	107,7	79,7	105,7	132,3	17,0	61,1	91,8	
- Nettoverschuldung (Cash)	11,2	11,2	11,2	11,2	10,3	8,2	5,4	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
- Sonstige	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	
= Faire Marktkapitalisierung	95,3	67,3	93,4	119,9	5,5	51,7	85,1	
Aktienanzahl (Mio.)	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	6,53	4,61	6,39	8,21	0,38	3,54	5,83	
Premium (-) / Discount (+) in %	86,0%	31,3%	82,2%	134,0%	-89,3%	0,9%	66,2%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	4,83	3,35	4,72	6,12	0,11	2,58	4,38
	12,0%	5,30	3,70	5,19	6,70	0,18	2,84	4,78
Fairer	11,0%	5,86	4,11	5,74	7,39	0,27	3,16	5,26
Free Cash Flow	10,0%	6,53	4,61	6,39	8,21	0,38	3,54	5,83
Yield	9,0%	7,35	5,21	7,20	9,22	0,51	4,01	6,53
	8,0%	8,37	5,97	8,21	10,48	0,67	4,59	7,40
	7,0%	9,69	6,95	9,50	12,10	0,88	5,34	8,53

Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - Mensch und Maschine

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	164,0	180,4	187,6	197,0	206,8	215,1	223,7	232,7	242,0	249,2	256,7	264,4	272,4	280,5
Veränderung	-26,5%	10,0%	4,0%	5,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT	-1,3	3,4	6,6	11,8	12,4	12,9	13,4	14,0	14,5	15,0	15,4	15,9	16,3	16,8
EBIT-Marge	-0,8%	1,9%	3,5%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Steuerquote	0,0%	30,0%	30,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	-1,3	2,4	4,6	7,7	8,1	8,4	8,7	9,1	9,4	9,7	10,0	10,3	10,6	10,9
Abschreibungen	3,2	2,9	2,8	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7
in % vom Umsatz	2,0%	1,6%	1,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	4,8	-1,1	-1,9	-3,7	-0,8	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
- Investitionen	-0,8	-0,9	-0,9	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6	-1,7
Investitionsquote	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Übriges	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Free Cash Flow (WACC-Modell)	5,7	3,1	4,4	3,8	7,1	7,5	7,8	8,2	8,5	8,9	9,2	9,5	9,7	10,0

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,35
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,94%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	3,45%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	52,8		
Terminal Value	30,1		
Verbindlichkeiten	-15,3		
Liquide Mittel	4,0	Aktienzahl (Mio.)	16,02
Eigenkapitalwert	71,7	Wert je Aktie (EUR)	4,47

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

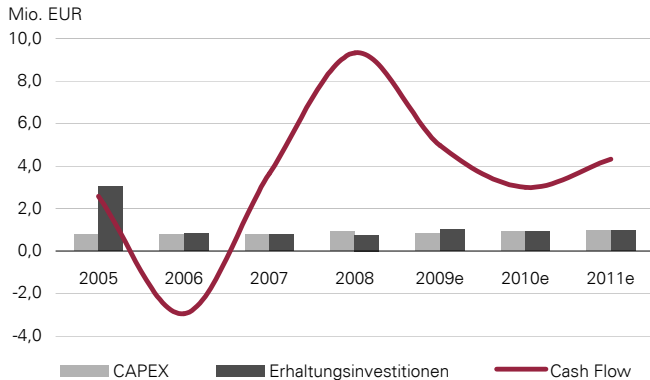
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,94%	3,83	3,87	3,90	3,94	3,98	4,02	4,06
11,44%	4,07	4,11	4,15	4,19	4,24	4,29	4,34
11,19%	4,19	4,24	4,28	4,33	4,38	4,43	4,49
10,94%	4,33	4,37	4,42	4,47	4,53	4,58	4,65
10,69%	4,47	4,52	4,57	4,63	4,68	4,75	4,81
10,44%	4,62	4,67	4,73	4,79	4,85	4,92	4,99
9,94%	4,94	5,00	5,07	5,14	5,22	5,30	5,39

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,94%	2,46	2,96	3,45	3,94	4,43	4,92	5,42
11,44%	2,65	3,16	3,68	4,19	4,71	5,22	5,74
11,19%	2,75	3,27	3,80	4,33	4,86	5,38	5,91
10,94%	2,85	3,39	3,93	4,47	5,01	5,55	6,10
10,69%	2,96	3,52	4,07	4,63	5,18	5,74	6,29
10,44%	3,08	3,65	4,22	4,79	5,36	5,93	6,50
9,94%	3,34	3,94	4,54	5,14	5,75	6,35	6,95

Quelle: SES Research

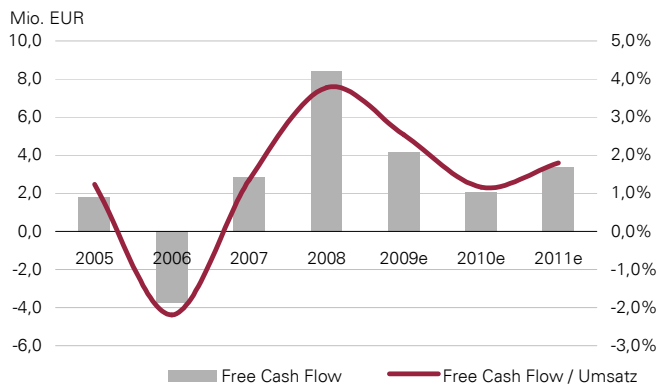
Investitionen und Cash Flow - Mensch und Maschine



Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Investitionen und CAPEX seit 2006 sehr niedrig
- Cash-Flow stieg tendenziell deutlich an
- 2009 leichter Rückgang erwartet

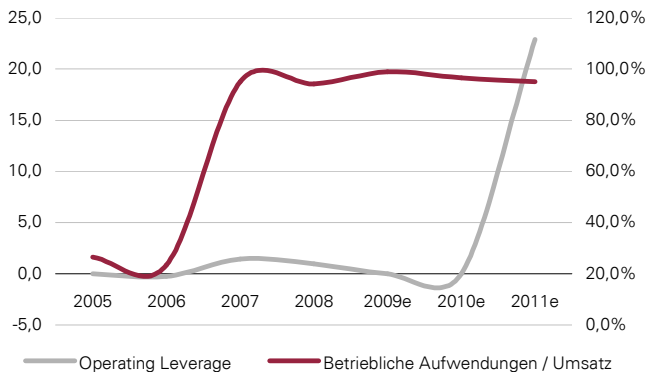
Free Cash Flow Generation - Mensch und Maschine



Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- FCF in 2006 durch Sonderfaktoren negativ
- Auch die FCF-Rentabilität sank entsprechend
- Grund war eine deutliche Zunahme des Nettovermögens

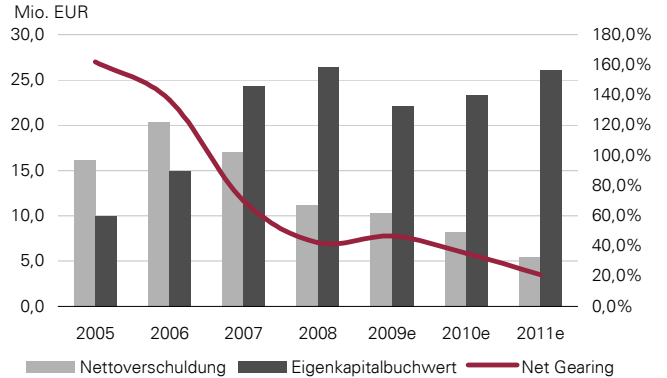
Operating Leverage - Mensch und Maschine



Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Betriebliche Aufwendungen bei 20% kaum weiter zu optimieren
- Keine Verringerung der Quote in den kommenden Jahren erwartet
- Operating Leverage in schwachem 2009 voraussichtlich nahe Null

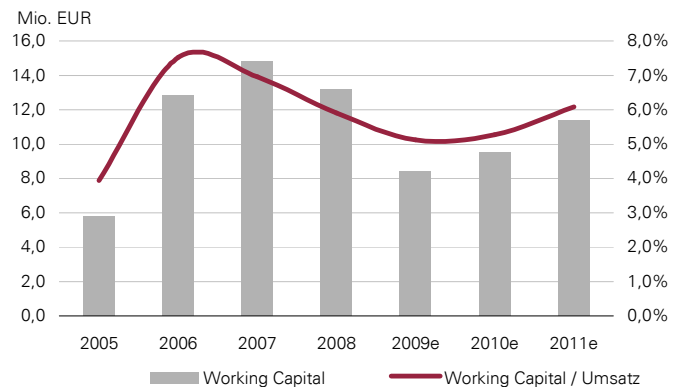
Bilanzqualität - Mensch und Maschine



Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Nettoverschuldung deutlich reduziert
- Auch das Net Gearing profitierte von guter Unternehmensentwicklung
- 2012 positive Nettoliquidität erwartet

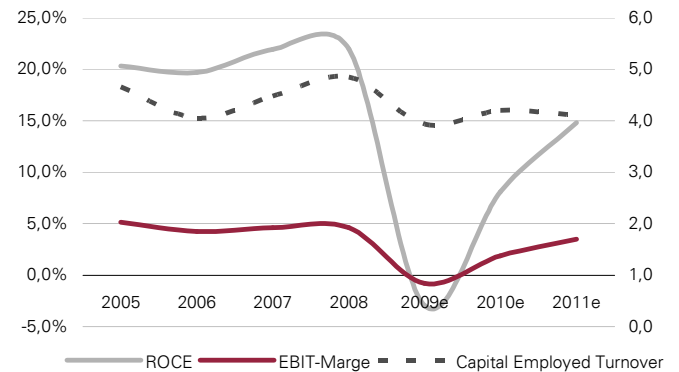
Working Capital - Mensch und Maschine



Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Working Capital in 2006 deutlich erhöht
- Steigerungen normalerweise moderater
- Für 2008ff kein deutlicher Zuwachs erwartet

ROCE Entwicklung - Mensch und Maschine



Quellen: Mensch und Maschine (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- EBIT-Marge vermutlich langfristig bei 5% stabil
- Optimierungen zeigen sich vor allem beim ROCE
- Dieser konnte deutlich gesteigert werden

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

Urheberrechte

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K Kaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ Empfehlung ausgesetzt: Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

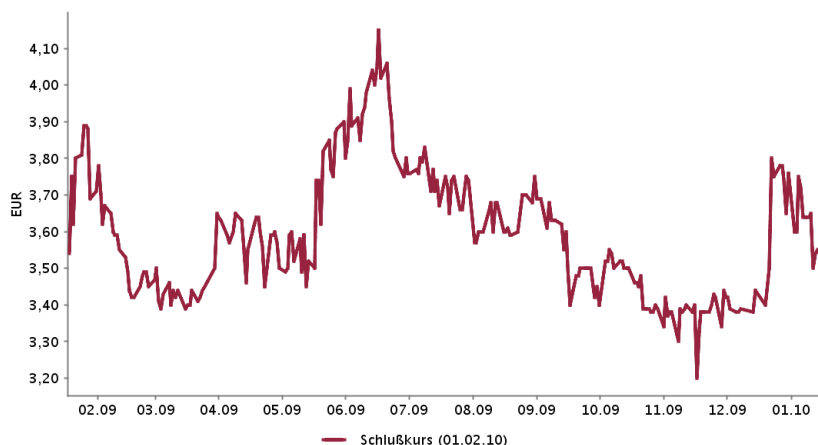
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	109	53%
Halten	62	30%
Verkaufen	17	8%
Empf. ausgesetzt	16	8%
Gesamt	204	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	82	61%
Halten	38	28%
Verkaufen	4	3%
Empf. ausgesetzt	10	7%
Gesamt	134	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
Mensch und Maschine Software SE am 02.02.10**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

SES | RESEARCH
Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de		

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M. Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com	Fabrice Farigoule Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2664 ffarigoule@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
		Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com