

MDB AG

Stärken und Chancen

- *Überzeugende Strategie:* Die vom Unternehmen verfolgte Strategie der Internationalisierung und der Fokussierung auf qualitativ hochwertige Produkte der gehobenen Preisklasse wirkt überzeugend. Auch die Holdingstruktur hat sich bisher bewährt.
- *Profitables Wachstum:* Trotz teilweise schwieriger Marktbedingungen und gleichzeitig fehlender Kapazitäten in den florierenden Segmenten konnte MDB in den vergangenen zwei Jahren ein deutliches Umsatzwachstum mit positiven EBT aufweisen. Auch für 2005 ist mit einem Umsatzplus und einem – etwas geringeren – Gewinn zu rechnen.
- *Neues Parkettwerk:* Das in diesem Jahr in Betrieb genommene neue Werk wird im Laufe des nächsten Jahres seine volle Leistungsfähigkeit erreichen und ermöglicht damit weiteres Wachstum auf dem lukrativen Markt für Parkettböden.
- *Unterbewertung:* Unser Prognose- und Bewertungsmodell offenbart einen fairen Wert von 32,13 Euro pro Aktie und damit ein deutliches Kurspotential von fast 40 Prozent.

Schwächen und Risiken

- *Schwierige Märkte:* Auf dem deutschen Markt, der immer noch für ein Viertel des Geschäfts verantwortlich ist, setzt sich der seit über zehn Jahren anhaltende Abwärtstrend weiterhin fort.
- *Angespannte Situation bei der Hausprofi Bausysteme GmbH:* Trotz deutlicher Fortschritte ist die Entschuldung dieser Tochter noch nicht geschafft. Im ungünstigsten Fall droht hiervon Gefahr für den gesamten Hausprofi-Teilkonzern.

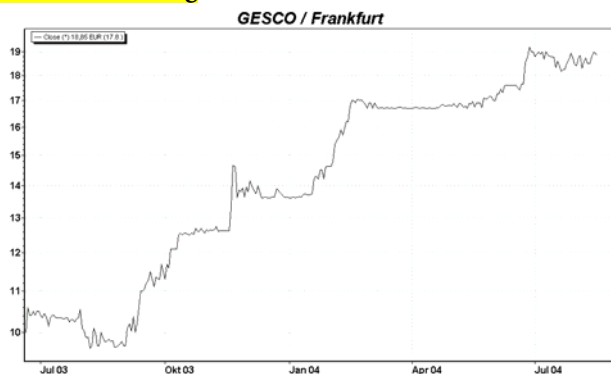
Kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs 23,0 Euro

Stammdaten

ISIN	DE0006583107
Branche	Baugewerbe
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.mdb-ag.com
Ausstehende Aktien	0,8 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	1992
Marktsegment	Geregelter Markt (München)
Marktkapitalisierung	18,4 Mio. Euro
Free Float	ca. 22 %

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (3 Monate) 27,5 Euro / 23 Euro

Performance (3 Monate) -17,2 %

Ø-Umsatz (30 Tage) ca. 4 Tsd. Euro

Kennzahlen

Geschäftsjahr (endet 31.12.)	2004	2005(e)	2006(e)
Umsatz (Mio. EUR)	124	130	139
EpS (EUR)*	3,86	1,88	2,5
Dividende / Aktie (EUR)	-	-	-
KGV	6,0	12,3	6,1
KUV	0,1	0,1	0,1

* 2004 und 2005 0,8 Mio. Aktien; ab 2006 1,2 Mio.

Unternehmensprofil

Mittelstandsholding

Bei MDB handelt es sich um eine Holdinggesellschaft mit Ausrichtung auf mittelständische Firmen der Bauzulieferindustrie. In ihrer heutigen Form wurde das Münchener Unternehmen 1989 durch die Einbringung dreier Bauzuliefererfirmen gegründet und bereits 1991 – damals noch als MD Bau Holding – an die Börse gebracht. Die Umfirmierung in MDB erfolgte erst im Jahr 2001 – in Reaktion auf eine negative Marktstimmung sowohl gegenüber Holdinggesellschaften als auch gegenüber Unternehmen aus der krisengeschüttelten Baubranche. Mittlerweile umfasst der Konsolidierungskreis des Konzerns 21 überwiegend einhundertprozentige Beteiligungen, die unterhalb einer als Finanz- und Managementholding fungierenden Aktiengesellschaft in drei etwa gleich große und operativ weitgehend selbständige Teilkonzerne gegliedert sind.

Hausprofi Gruppe

Die Hausprofi Gruppe, bestehend aus der Hausprofi Bausysteme GmbH sowie sieben weiteren Produktions- und Vertriebsgesellschaften, ist mit einem letztjährigen Umsatz von 45,5 Mio. Euro bzw. knapp 37 Prozent der Gesamterlöse der größte Geschäftsbereich des Konzerns. Die Aktivitäten des Verbunds erstrecken sich inhaltlich auf die Bereiche Dachausbau, Vollwärmeschutz und Befestigungstechnik, wobei der Schwerpunkt bei den Dachausbausystemen liegt. Hier ist MDB nach eigenen Angaben neben dem zu dem französischen Baustoffgiganten Lafarge gehörenden Braas Lafarage der einzige international tätige Anbieter. Die 189 Mitarbeiter des Segments verteilen sich auf Niederlassungen in Deutschland, Frankreich, Österreich, den Niederlanden, Polen, Tschechien, Ungarn und der Slowakei.

Dimex Gruppe

Ebenfalls stark internationalisiert ist die gemessen am Umsatz zweitgrößte Sparte des Konzerns: die auf die Entwicklung, Herstellung und Vertrieb von Fenster- und Türenprofilen aus PVC spezialisierte Dimex Gruppe. Neben dem Hauptstandort der Dimex GmbH im bayerischen Nehren zählen drei weitere Unternehmen im mittel- und osteuropäischen Ausland zu diesem Teil des MDB-Konzerns. Darüber hinaus ist die Gruppe seit 1995 in China aktiv und verfügt dort seit 2001 über eine eigene Fabrik mit mittlerweile 65 Mitarbeitern. Mit den konzernweit niedrigsten Stückkosten produziert diese hauptsächlich für den chinesischen Markt selbst sowie – zu 40 Prozent – für andere asiatische Länder. Bezogen auf den Gesamtumsatz der Dimex Gruppe von 41,7 Mio. Euro (2004) ist der Beitrag der chinesischen Beteiligung mit 10 Prozent zwar noch vergleichbar gering, allerdings mit stark ansteigender Tendenz.

MDB France

Die mit einem Umsatz von 36,2 Mio. Euro kleinste Konzerneinheit konzentriert sich – zumindest hinsichtlich der Standortwahl – auf Frankreich. Der mit Abstand wichtigste Bestandteil dieses Teilkonzerns ist der Parkettproduzent Panaget, der hauptsächlich dafür verantwortlich ist, dass MDB France trotz des ge-

ringsten Umsatzanteils und gleichzeitig mit 310 Beschäftigten der höchsten Personalquote des gesamten Konzerns in den letzten Jahren den bei Weitem größten Gewinnbeitrag erbracht hat. So sind rund 3,8 Mio. Euro des im letzten Konzernabschluss ausgewiesenen Vorsteuergewinns von 6,3 Mio. Euro durch den französischen Ableger erwirtschaftet worden, zu dem außer Panaget noch ein Spanplattenproduzent sowie ein Sägewerk gehören.

Markt und Strategie

Schwierige Marktbedingungen in Deutschland

Die Baubranche in Deutschland leidet seit mehr als einem Jahrzehnt an schrumpfenden Geschäftsvolumina und dementsprechend an hohen Überkapazitäten. Seit dem Ende des Wiedervereinigungsbooms haben sich die Auftrageingänge, die Umsätze und die Beschäftigung im Bausektor teilweise mehr als halbiert. Trotz der immer wieder aufkeimenden Hoffnung über ein Ende dieses Abwärtstrends hat sich die Lage bis heute noch nicht stabilisiert. So wird nach Angaben des Hauptverbandes der deutschen Bauindustrie auch in diesem Jahr mit schrumpfenden Umsätzen zu rechnen sein. Allein zwischen Januar und September sind die Erlöse im Baugewerbe um weitere 9,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen. Zusätzlich zu der strukturellen Krise des Marktes wurde die Situation in diesem Jahr durch den im Frühjahr lang anhaltenden strengen Winter verschärft, wodurch die zur dieser Jahreszeit übliche Geschäftsbelegung um mehrere Wochen verzögert wurde.

Massiver Preisanstieg bei den Rohstoffen

Neben dieser schwierigen Situation im Stammmarkt sieht sich MDB mit einem starken Preisanstieg bei den von seinen Tochterunternehmen verwendeten Rohstoffen konfrontiert. Dies betrifft vor allem die Dimex Gruppe, deren wichtigstes Vorprodukt, das PVC, sich nach Unternehmensangaben allein im letzten Jahr um mehr als 30 Prozent verteuerte. Da mit Stahl und Energie zwei weitere wichtige Produktionsfaktoren einen massiven Preisauftrieb erfahren haben und gleichzeitig eine gleichwertige Erhöhung der eigenen Abgabepreise ob der schrumpfenden Gesamtnachfrage im Bausektor nicht ohne Weiteres möglich ist, erwächst hieraus eine besondere Herausforderung an das Management der Gruppe.

Auslandsexpansion als Ausweg

Als Reaktion auf diese schwierigen Marktbedingungen hat MDB bereits früh mit der Internationalisierung seines Geschäfts begonnen. Mittlerweile entfällt lediglich ein Viertel der konsolidierten Konzernumsätze auf den deutschen Markt, während die neuen EU-Mitglieder in Osteuropa mit kumuliert ca. 20 Prozent der Gesamterlöse einen neuen regionalen Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten bilden. Allerdings weisen nach Unternehmensangaben die Beitrittsländer inzwischen ebenfalls erste Sättigungstendenzen auf, so dass der Fokus der Münchener zunehmend auf weitere Märkte wie z.B. Russland, Kroatien und vor allem China verlegt wird.

Vorteile durch Holdingverbund

Ein wichtiges Strategieelement sieht das Management in der Holdingstruktur, mit der die Vorteile von unabhängigen operativen Einheiten mit der Stärke eines großen Unternehmensverbundes kombiniert werden. Den Teilkonzernen, die im täglichen Geschäft weitgehend selbständig agieren, eröffnen sich durch die Anbindung an die Holding vor allem Finanzierungs- und Investitionsoptionen, die sie als mittelständische Unternehmen allein nicht realisieren könnten. Auch im Hinblick auf die forcierte Internationalisierung profitieren sie über den gegenseitigen Erfahrungs- und Kontaktaustausch voneinander.

MDB France als Beispiel einer erfolgreichen Integration

Ein beeindruckendes Beispiel für den Erfolg der Strategie ist der Erwerb und die Sanierung der heute als MDB France fungierenden Panaget S.A.S. Die drei heute dazu gehörenden Unternehmen wurden 1995 aus der Insolvenzmasse des Vorgängerunternehmens herausgekauft und mit Finanzhilfen der Holding saniert. Insbesondere die mit einem Investitionsvolumen von insgesamt 10 Mio. Euro grundsanierte Parkett-Produktion konnte dadurch ihre Kapazität massiv ausbauen und nach Unternehmensangaben zur Nummer 2 auf dem französischen Markt aufsteigen. Dabei wurde, wie in den übrigen Konzernteilen auch, die Produktion von Massenprodukten zugunsten der Konzentration auf qualitativ gehobene und damit lukrativere Segmente substituiert.

Gezielte Investitionen

Mittlerweile ist MDB France die profitabelste Einheit des gesamten MDB Konzerns. Da insbesondere die Parkettproduktion trotz der genannten Investitionen seit Jahren an der Kapazitätsgrenze arbeitet, wurde im Laufe dieses Jahres nach Investitionen von rund 4,5 Mio. Euro ein neues Werk in Betrieb genommen, mit dem das Produktionspotential auf über 2 Mio. Quadratmeter verdoppelt wurde. Das neue Werk soll künftig auch für den nordamerikanischen Markt produzieren, aus dem eine zunehmende und bisher aufgrund der Kapazitätsengpässe kaum im ausreichenden Maße zu befriedigende Nachfrage registriert wird.

Konsequente Entschuldung

Zu den Zielen von MDB zählt schließlich die Rückführung der aus der Vergangenheit stammenden Verbindlichkeiten sowie eine Erhöhung der liquiden Mittel bei der Hausprofi Gruppe. Während die Eigenkapitalquoten bei der Holding selbst bzw. im Konzernabschluss mittlerweile komfortable Werte von 88 resp. 33 Prozent annehmen, kämpft die Hausprofi Bausysteme GmbH immer noch mit den Folgen des massiven Konjunkturerinbruchs ab dem Jahr 2001. Erhöhte Aufmerksamkeit verdient hierbei vor allem die Liquiditätssituation des Unternehmens, von der nach Ansicht der Abschlussprüfer bei einer unerwartet schlechten Geschäftsentwicklung Gefahr für den Fortbestand des Teilkonzerns ausgehen könnte. Die Konzernleitung verweist diesbezüglich auf die operativen Fortschritte sowie die Erfolge bei der Umschuldung der ausstehenden Bankenkredite. Diese würden auch 2005 trotz des schweren Starts im Frühjahr (siehe unten) planmäßig um ca. 1 Mio. Euro auf dann 9 Mio. Euro zurückgeführt.

Geschäftsentwicklung

Profitables Wachstum in 2004

Nachdem der MDB-Konzern noch Anfang des Jahrzehnts eine tiefe Krise zu überstehen hatte, in deren Folge die Trennung von dem verlustträchtigen Tiefbaugeschäft sowie – zur Liquiditätssicherung – von einem Drittel der Anteile an der Dimex Gruppe notwendig wurde, konnten in den letzten Jahren die Umsätze kontinuierlich erhöht und positive Ergebnisse erwirtschaftet werden. So erhöhte sich das letztjährige EBIT bei einem Umsatz von 123,5 Mio. Euro (+5,8 Prozent) um über 92 Prozent auf 7,3 Mio. Euro. Der Konzernjahresüberschuss stieg von einem minimalen Fehlbetrag auf 3,8 Mio. Euro, wobei hierzu auch ein Sonderertrag in Höhe von 1,25 Mio. Euro aus der Auflösung einer Rückstellung beigetragen hat.

(Mio. Euro)	Geschäftsjahr 2003	Geschäftsjahr 2004	Veränderung
Umsatz	116,7	123,5	+5,8%
EBITDA	7,9	11,5	+45,6%
EBIT	3,8	7,3	+92,1%
Jahresüberschuss	-0,1	3,8	-

Geschäftsentwicklung von MDB; Quelle: Geschäftsbericht 2004.

Alle Teilkonzerne profitabel

Aus Unternehmenssicht besonders erfreulich war dabei, dass sämtliche Konzernsparten positive Wachstums- und Ergebniszahlen ausgewiesen haben. Bemerkenswert ist vor allem die Entwicklung des französischen Ablegers, der bei einer Vorsteueremarge von über 10 Prozent seinen Umsatz um über 13 Prozent ausweiten konnte. Auf der anderen Seite führten effizienzsteigernde Maßnahmen sowie die im Zuge einer Umschuldung erfolgreich reduzierte Zinslast auch bei der Hausprofi Gruppe trotz eines nahezu stagnierenden Geschäfts zu einer deutlichen Ergebnisverbesserung.

(Mio. Euro)	Hausprofi	Dimex	MDB France
Umsatz (2004)	45,5	41,7	36,2
Veränderung ggü. 2003	0,8%	5,7%	13,2%
EBT (2004)	1,6	0,9	3,8
Veränderung ggü. 2003	220,2%	220,5%	46,0%

Geschäftsentwicklung der Teilkonzerne von MDB; Quelle: Geschäftsbericht 2004.

Umsatzwachstum auch in 2005

Im bisherigen Verlauf des aktuellen Geschäftsjahres setzte sich das Umsatzwachstum trotz außergewöhnlich widriger Witterungsverhältnisse im Frühjahr weiter fort. Nach neun Monaten liegt der Konzernumsatz bei 102 Mio. Euro und damit rund 5 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. Allerdings ist die Entwicklung nicht in allen Sparten gleichgerichtet. Während dimex und MDB France ihre Erlöse zum Halbjahr (aufgeschlüsselte 9-Monatszahlen lagen zum Analysezeitpunkt noch nicht vor) um jeweils acht Prozent auf 21,8 bzw. 21 Mio. Euro steigern konnten, musste die für Witterungseinflüsse als auch für die Ent-

wicklung im schwachen deutschen Marktes anfälliger Hausprofi Gruppe einen dreiprozentigen Umsatzrückgang auf 22,2 Mio. Euro hinnehmen.

Sonderfaktoren belasten das Ergebnis

Beim Ergebnis sind im laufenden Jahr hingegen Rückschläge zu verzeichnen. So liegt das Konzern-EBT nach neun Monaten bei 3,6 Mio. Euro und damit rund 33 Prozent unter dem letztjährigen Wert. Betroffen sind – aus jeweils unterschiedlichen Gründen – alle drei Teilkonzerne. Während bei der Hausprofi Gruppe die infolge des Umsatzrückgangs fehlenden Deckungsbeiträge für den Ergebnisrückgang verantwortlich sind, leidet Dimex besonders stark unter den weiterhin rapide steigenden PVC-Preisen. Bei der MDB France schließlich belasten vor allem die Anlaufkosten des neuen Werkes das Ergebnis.

Rückkauf Dimex

Das wichtigste Einzelereignis der letzten zwölf Monate war der Rückkauf der restlichen Anteile an der Dimex GmbH, dem Mutterunternehmen der Dimex Gruppe. Als 2002 der MDB-Konzern durch seine defizitären Tiefbauaktivitäten in eine existenzbedrohende Liquiditätskrise geriet, haben zwei seiner Aktionäre rund 36 Prozent der Dimex-Beteiligung erworben und somit dem Konzern die nötige Liquidität zugeführt. Dieser Anteil ist nun in zwei Tranchen zurück transferiert worden. Im ersten Schritt, der zum 30.12.2004 vollzogen wurde, hat MDB für knapp 5 Mio. Euro 25,3 Prozent der Anteile erworben. Der Kauf der restlichen 10,7 Prozent erfolgt hingegen zum Ende des laufenden Jahres für weitere 2,1 Mio. Euro.

Finanzierungsbedarf

Insgesamt beläuft sich das Volumen der Dimex-Transaktion somit auf 7,1 Mio. Euro. Da aber mit 3,8 Mio. Euro ein beträchtlicher Teil hiervon im Dezember letzten Jahres in Form einer Sachkapitalerhöhung abgewickelt wurde, beträgt der Finanzierungsbedarf knapp 3,3 Mio. Euro, die zum Jahresende fällig werden. Auch wenn die vorhandenen Mittel hierfür ausreichen würden, hat die Gesellschaft zur Deckung dieses Bedarfs eine Kapitalerhöhung um 0,4 Mio. Aktien auf dann 1,2 Mio. Stück angekündigt, die noch im laufenden Quartal durchgeführt werden soll.

Kapitalerhöhung

Mit einem erfolgreichen Abschluss dieser Kapitalmaßnahme würde nicht nur die ohnehin zufriedenstellende Eigenkapitaldecke weiter gestärkt. Der dabei zu erwartende Mittelzufluss, der sich beim aktuellen Kurs von 23 Euro je nach Konditionen auf bis zu 9 Mio. Euro belaufen könnte, würde den Münchenern zudem weiteren finanziellen Spielraum eröffnen, um in den avisierten Märkten auch via Akquisition expandieren zu können. Darüber hinaus könnte die Erhöhung der Aktienzahl dazu beitragen, die Liquidität der MDB-Aktie zu verbessern. Diese ist nämlich angesichts des geringen Freefloats von unter 25 Prozent und damit von unter 200.000 handelbaren Aktien als äußerst schwach zu bezeichnen.

Bewertung

Einfaches Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von MDB ermitteln wir anhand eines einfachen Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht. Auf die typischen zusätzlichen Parameter und Annahmen des Discounted-Free-Cash-Flow-Modells verzichten wir, da diese im vorliegenden Fall die Aussagekraft und Genauigkeit unserer Bewertungstaxe nicht verbessern würden.

Diskontierungszins nach CAPM 11,3 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 3,3 Prozent (Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für den Betafaktor wegen einer geringen Korrelation wenig aussagekräftig. Zur Ableitung des systematischen Risikos orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Angesichts der schwierigen Zielmärkte der Gesellschaft sowie des noch verbliebenen Restrisikos bei der Hausprofi Gruppe halten wir ein Beta von 1,5 für angemessen. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 11,3 Prozent. Das „ewige Wachstum“ am Ende des Detailprognosezeitraums taxieren wir auf ein Prozent.

Erwartung 2005

Für das laufende Jahr gehen wir davon aus, dass die Gesellschaft das angekündigte Umsatzziel von 130 Mio. Euro erreicht. Die Wirkungen des außergewöhnlich warmen Wetters bis Mitte November sowie des plötzlichen und starken Wintersturms in der letzten Novemberwoche dürften sich unseres Erachtens gegenseitig neutralisieren und daher in Summe keine überdurchschnittlichen Konsequenzen für die Geschäftsergebnisse des letzten Vierteljahres haben. Für dieses traditionell schwache vierte Quartal erwarten wir deswegen einen im Vorjahresvergleich unveränderten Vorsteuerverlust von 0,4 Mio. Euro. Bereinigt um die Gewinnanteile Dritter sowie ohne Berücksichtigung des angekündigten Sonderertrages aus der weiteren Auflösung der Dimex-Rückstellung (1,1 Mio. Euro) schätzen wir einen bewertungsrelevanten Jahresüberschuss 2005 von 1,5 Mio. Euro.

Modellhafter Geschäftsverlauf für die Folgejahre

Aufgrund der erwarteten kontinuierlichen Steigerung bei der Auslastung des neuen Parkett-Werkes sowie einer unterstellten leichten konjunkturellen Belebung rechnen wir für das nächste Jahr mit einem deutlichen Umsatz- und Ergebnissprung. Die von uns mittelfristig als erreichbar eingestufte Nettorendite von 2,5 Prozent wird nach unserer Schätzung ab 2007 realisiert, wenn sich der Umsatzmix weiter in Richtung des profitableren Parkettgeschäfts verschoben hat. Gerade diese in allen drei Konzernsparten konsequent befolgte Strategie der Konzentration auf das Hochpreissegment lässt eine solche Größenordnung als

untere Grenze des Erreichbaren erscheinen. Aus diesem Grund verzichten wir auf die übliche Absenkung der Marge zum Ende des Detailprognosezeitraums. Für die Umsatzentwicklung unterstellen wir nach 6,9 bzw. 4 Prozent in den Jahren 2006 und 2007, die hauptsächlich auf die erweiterten Kapazitäten in Frankreich zurückzuführen sind, ein stetiges Wachstum von drei Prozent p.a. Damit bleiben wir aus Vorsichtsgründen bewusst hinter den Zuwächsen der letzten beiden Jahre zurück.

Geschäftsjahr (31.12.)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Umsatz (Mio. EUR)	130,0	139,0	144,6	149,6	154,1	158,7	163,5	168,4
Wachstum		+6,9%	+4,0%	+3,5%	+3,0%	+3,0%	+3,0%	+3,0%
Nettorendite	1,15%	2,16%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Gewinn (Mio. EUR)	1,5	3,0	3,6	3,7	3,9	4,0	4,1	4,2
Gewinnwachstum		100,0%	20,5%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Fairer Wert 32,13 Euro je Aktie

Auf Basis unserer betont vorsichtigen Kalkulation ergibt sich ein Unternehmenswertwert von 25,7 Mio. Euro respektive 32,13 Euro je Aktie. Beim aktuellen Kurs von 23 Euro konstatieren wir somit auf Basis unseres Ertragswertmodells ein Kurspotential von annähernd 40 Prozent.

Unser Anlageurteil: „kaufen“

MDB beweist, dass mit der richtigen Strategie auch in äußerst schwierigen Märkten Profite erwirtschaftet werden können. Der vom Management eingeschlagene Weg der Internationalisierung und der Konzentration auf hochwertige und hochpreisige Segmente ist überzeugend. Wie außerdem die Entwicklung der MDB France zeigt, scheint auch das Holdingkonzept zu funktionieren. Nach der Zuführung frischer Investitionsmittel und der Neuausrichtung der Produktpalette hat sich dieser Teil des Konzerns vom ehemaligen Sanierungsfall zur Ertragsperle des gesamten Unternehmensverbundes gemausert. Es bleibt abzuwarten, ob ein vergleichbarer Erfolg auch im Fall der kriselnden Hausprofi Gruppe gelingt. Die bisherigen Entschuldungsfortschritte stimmen zumindest optimistisch. Vor dem Hintergrund des fundamental überzeugenden Gesamteindrucks und der von uns attestierten deutlichen Unterbewertung empfehlen wir die Aktie der MDB AG zum Kauf. Aufgrund der niedrigen Liquidität des Wertpapiers ist allerdings auf eine strenge Limitierung der Aufträge zu achten.

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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Die in dieser Finanzanalyse publizierten Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen. 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.

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.

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 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 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 pro Jahr 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 _____
(keine, Erststudie)

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 erwartete Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko.

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) Diese 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, hat das analysierte Unternehmen in ihrem Börsenbrief „Performaxx-Anlegerbrief“ vor Veröffentlichung dieser Studie empfohlen.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

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.