

## MDB AG

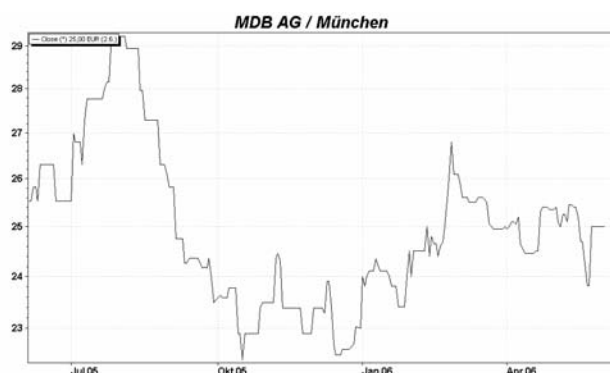
### Zusammenfassung

- **Wachstum fortgesetzt:** Ungeachtet der schwachen Branchenkonjunktur und trotz teilweise außergewöhnlich widriger Witterungsverhältnisse konnte MDB seinen Wachstumskurs im letzten Jahr fortsetzen. Auch für das erste Quartal wurde eine dreiprozentige Umsatzausweitung vermeldet.
- **Dimex-Rückkauf abgeschlossen:** Der Rückkauf der Anteile an der Dimex GmbH konnte im Dezember abgeschlossen werden. Im Rahmen der zu diesem Zweck durchgeführten Kapitalerhöhung wurden zudem frische Mittel in Höhe von 1,3 Mio. Euro eingenommen, die zur Stärkung des weiteren Wachstums verwendet werden können.
- **Konjunkturaussichten verbessert:** Anders als in den Vorjahren könnte nun auch der inländische Markt zum Wachstum beitragen. Die Entwicklung der Konjunkturindikatoren in der Baubranche ist viel versprechend.
- **Hohes Kurspotenzial:** Unser Bewertungsmodell offenbart eine deutliche Unterbewertung. Gegenüber dem aktuellen Kurs sehen wir ein Aufwärtspotenzial von 52 Prozent.

## Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 25,00 Euro

ISIN	DE0006583107
Branche	Baugewerbe
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.mdb-ag.com
Ausstehende Aktien	0,97 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	1992
Marktsegment	Geregelter Markt (München)
Marktkapitalisierung	24,3 Mio. Euro
Free Float	ca. 22 %



Hoch / Tief (12 Monate)	29,90 Euro / 23,00 Euro
Performance (12 Monate)	14 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 20 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr	2004	2005	2006 (e)	2007 (e)
Umsatz (Mio. Euro)	124,0	131,0	140,0	146,3
Umsatzwachstum		5,6%	6,9%	4,5%
EpS (Euro)*	3,86	1,96	2,89	3,47
EpS-Wachstum		-49,3%	47,4%	20,2%
Dividende je Aktie (Euro)	-	-	-	-
KGV*	6,5	12,8	8,7	7,2
KUV	0,20	0,19	0,17	0,17
Dividendenrendite	-	-	-	-

\* Für 2004 auf Basis von 0,8 Mio. Aktien, danach 0,97 Mio.

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Erfolgreicher Schlussspurt in 2005*

Durch ein gelungenes viertes Quartal konnte das Jahr 2005, welches in den ersten sechs Monaten von einer ungünstigen Witterung und der anhaltenden Konjunkturschwäche im Inland geprägt war, doch noch zu einem erfolgreichen Abschluss gebracht werden. Mit einem Jahresumsatz von 131 Mio. Euro hat das Unternehmen nicht nur ein Wachstum von 5,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr erzielt, sondern auch unsere Schätzung um 1 Mio. Euro übertroffen. Damit bestätigte sich der bereits im dritten Quartal erkennbare Trend eines sich im Jahresverlauf beschleunigenden Wachstums. Lag die Expansionsrate im ersten Halbjahr noch bei 3,6 Prozent und nach 9 Monaten bei 5 Prozent, so konnten die Erlöse des vierten Quartals um 11,5 Prozent auf 29 Mio. Euro (Vorjahr: 26 Mio. Euro) gesteigert werden.

### *Sondererträge belasten das Ergebnis*

Einen Rückgang musste der Konzern hingegen im Hinblick auf das Ergebnis hinnehmen. Bedingt vor allem durch die Anlaufkosten der neuen Parkettfabrik in Frankreich, die Inbetriebnahme einer Extrusionsanlage in Moskau sowie durch die steigenden PVC-Bezugspreise ging der Konzernüberschuss von 3,8 Mio. Euro auf 2,5 Mio. Euro zurück. Nach Abzug des Anteils der fremden Gesellschafter lag der Jahresüberschuss bei 1,9 Mio. Euro und damit rund 0,4 Mio. Euro über unserer Schätzung vom Dezember. Allerdings wird die Gewinnsituation, wie bereits im Vorjahr, durch einen Sonderertrag aus der Auflösung einer Rückstellung (Nachbesserungen aus dem Dimex-Verkauf) nach oben verzerrt. Vor Steuern beläuft sich dieser Effekt auf 1,1 Mio. Euro (Vorjahr 1,2 Mio. Euro). Da sein Wegfall künftig allerdings mit einem reduzierten Gewinnanteil fremder Gesellschafter einhergeht, dürfte er im laufenden Jahr keine nennenswerten Auswirkungen auf den ausgewiesenen Jahresüberschuss entfalten.

### *Wachstum in allen Segmenten*

Besonders erfreulich an der letztjährigen Entwicklung war, dass alle drei Teilkonzerne ihren Umsatz ausweiten konnten. Spitzenreiter war dabei die Hausprofi-Gruppe, die getrieben vom Wachstum im Ausland ihre Einnahmen um 6,2 Prozent erhöhen konnte. Mit 6,1 Prozent fast ebenso stark hat die MDB France-Gruppe zugelegt. Sie profitiert nach wie vor von der anhaltend starken Nachfrage nach Parkettböden, die beim Erreichen der vollen Leistungsstärke des neuen Werkes zu einem weiteren Wachstumsschub führen dürfte. Bei der Dimex-Gruppe schließlich zahlt sich die in den Vorjahren vorgenommene Modernisierung der Produktpalette zunehmend aus. Der Umsatz stieg in Folge dessen um 5,9 Prozent auf 44,2 Mio. Euro. Darüber hinaus hat sich auch die dynamische Nachfrage aus Russland als Wachstumstreiber entpuppt, weswegen sich das Unternehmen zur Errichtung eines Produktionsstandorts in Moskau entschieden hat. Nach nur vier Monaten Bauzeit konnte die neue Anlage bereits Ende Dezember in Betrieb genommen werden.

<i>(Mio. Euro)</i>	<i>Hausprofi</i>	<i>Dimex</i>	<i>MDB France</i>
Umsatz (2005)	48,3	44,2	38,5
Veränderung ggü. 2004	6,2%	5,9%	6,1%
EBT (2004)	1,5	0,5	2,0
Veränderung ggü. 2004	18,5%	-25,0%	-36,2%

*Geschäftsentwicklung der Teilkonzerne von MDB; Quelle: Geschäftsbericht 2005*

### *Unterschiedliche Gewinnentwicklung*

Beim Ergebnis haben die einzelnen Teilkonzerne hingegen sehr unterschiedliche Entwicklungen genommen. Einen deutlichen Gewinnrückgang mussten Dimex und MDB France hinnehmen, die beide hohe Aufwendungen für die Erweiterung ihrer Kapazitäten in Kauf genommen haben, um die Basis für künftiges Wachstum zu erweitern. Bei Dimex kamen zu den Investitionen und den Anlaufkosten der neuen Fabrik noch die Preissteigerungen bei PVC hinzu, die das Vorsteuerergebnis um ein Viertel auf 0,5 Mio. Euro fallen ließen. Sehr erfreulich war hingegen die Gewinnentwicklung beim bisherigen Sorgenkind des Konzerns, der Hausprofi-Gruppe. Hier stieg das EBT um 18,5 Prozent auf 1,5 Mio. Euro. Neben den höheren Deckungsbeiträgen infolge der gestiegenen Umsätze haben dazu auch Sondereinflüsse wie ein reduzierter Schuldendienst, Wertaufholungen bei einigen Beteiligungen und ein geringerer Anteil fremder Gesellschafter beigetragen. Als Resultat wurden die bestehenden Bankkredite unbefristet verlängert, wodurch die seit Jahren bestehende Bestandsgefährdung des Teilkonzerns nun als überwunden angesehen werden kann.

### *Dimex-Rückkauf abgeschlossen*

Ein wichtiges Ziel des letzten Geschäftsjahres bestand im Rückkauf sämtlicher Anteile an der Dimex GmbH, dem Mutterunternehmen des Dimex-Teilkonzerns. Diese Anteile wurden 2002 zur Liquiditätssicherung veräußert und nun in zwei Tranchen zurück gekauft. Nachdem die erste Teiltransaktion bereits im Dezember 2004 den Erwerb von 25,3 Prozent mit sich brachte, mussten für die verbliebenen 10,7 Prozent bis Ende 2005 noch 2,1 Mio. Euro aufgebracht werden. Zu deren Finanzierung hat das Unternehmen im Dezember eine Kapitalerhöhung über insgesamt 0,17 Mio. neue Aktien im Wert von 20 Euro pro Stück durchgeführt. Da die Dimex-Anteile dabei direkt als Sacheinlage gegen neue Aktien eingebracht wurden, beschränkte sich die Barkomponente der Maßnahme auf 65 Tausend Papiere. Deren Ausgabe brachte dem Unternehmen einen Mittelzufluss von 1,3 Mio. Euro, die nun für die weitere Expansion zur Verfügung stehen. Als zusätzlicher Vorteil aus dem Erwerb der Dimex-Anteile konnte die seinerzeit vereinbarte Nachbesserungsverpflichtung von MDB gelöst und die hierzu gebildete Rückstellung ertragswirksam ausgelöst werden. Über die beiden Jahre 2004 und 2005 bedeutete dies einen EBIT-Beitrag von 2,3 Mio. Euro.

## Ausblick

### *Erfreulicher Start ins neue Jahr*

Die positive Entwicklung des Abschlussquartals 2005 hat sich auch zu Jahresbeginn fortgesetzt. So stieg der Umsatz trotz des ungewöhnlich lange anhaltenden Winterwetters auf 28,6 Mio. Euro und lag damit rund 3 Prozent über dem Vorjahreswert. Beim Ergebnis wurde hingegen ein – für diese Jahreszeit typischer – Vorsteuerverlust von 0,69 Mio. Euro erzielt. Dieser entspricht in etwa dem Vorjahreswert, womit die positive Umsatzentwicklung nicht in eine Gewinnverbesserung umgemünzt werden konnte. Als Begründung verweist das Unternehmen auf die Anlaufkosten der Fertigung in Moskau sowie auf die Aufwendungen im Zusammenhang mit der Installation einer Presse in dem neuen Parkettwerk in Frankreich. Darüber hinaus haben sich die hohen Rohstoff- und Transportkosten belastend auf die Margen ausgewirkt.

### *Konjunkturaussichten deutlich verbessert*

Nachdem MDB in den vergangenen Jahren ständig mit den Auswirkungen der anhaltenden Baukrise in Deutschland kämpfen musste, besteht im laufenden Jahr erstmals seit einem Jahrzehnt die Hoffnung auf etwas konjunkturellen Rückenwind. So sind nach ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes die Bauinvestitionen im Inland trotz des schlechten Wetters im ersten Quartal um 5,1 Prozent (Vorjahresvergleich) gewachsen. Im Schlussvierteljahr des letzten Jahres lag dieser Wert noch bei -0,8 Prozent und vor einem Jahr sogar bei -8,9 Prozent. Daneben hat das Baugewerbe in den Monaten Januar und Februar einen deutlichen Zuwachs bei den Auftrageingängen erfahren, die gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 10,7 Prozent zugenommen haben. Im Hochbau belief sich der Anstieg sogar auf 12,1 Prozent. Dementsprechend verbessern sich auch die Branchenerwartungen. So zeigt der Ifo-Index seit Jahresbeginn einen positiven Saldo der Geschäftserwartungen im Bauhauptgewerbe – ein Novum in diesem Jahrzehnt.

### *Geringfügige Modellanpassungen*

Die sich aufhellenden Rahmenbedingungen nehmen wir zum Anlass, eine geringe Anpassung unserer Schätzungen vorzunehmen. Insbesondere beim Umsatz sehen wir unsere bisherigen Projektionen für die nächsten beiden Jahre als zu konservativ und erhöhen die Schätzungen auf 140 Mio. Euro resp. 146 Mio. Euro. Gleichzeitig nehmen wir unsere Renditeerwartungen für diese beiden Jahre leicht zurück. Damit möchten wir das Risiko eines weiteren Preisanstiegs bei PVC und beim Transport berücksichtigen. Außerdem dürften sich die Anlaufkosten der neuen Werke in diesem Jahr noch negativ auswirken. Wie das erste Quartal gezeigt hat, führt in diesem Umfeld eine Umsatzausweitung nicht automatisch zu einer Ergebnisverbesserung. Mittelfristig sollte allerdings eine Margenerhöhung erreichbar sein, weswegen wir an unserer Zielmarge von 2,5 Prozent ab 2008 festhalten. Bis dahin sollte insbesondere die Anlaufphase in dem neuen Parkettwerk abgeschlossen sein. Eine weitere Modellmodifikation betrifft den von uns unterstellten Eigenkapitalkostensatz. Durch den deutlichen Anstieg

der Umlaufrendite in den vergangenen Monaten müssen wir ihn von 11,3 auf 11,9 Prozent anpassen. Schließlich erfordert das geringer als von uns in der Erststudie unterstellte Emissionsvolumen bei der letzten Kapitalerhöhung (damals 0,4 Mio. Aktien) eine Korrektur der Aktienzahl, wodurch sich die Basis unserer Angaben je Aktie verändert. Alle übrigen Parameter bleiben gleich. Auf dieser Grundlage stellt sich ein erwarteter Geschäftsverlauf ein, wie er in der nachfolgenden Tabelle dargestellt ist.

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Gesamterlöse (Mio. EUR)</b>	<b>140,0</b>	<b>146,3</b>	<b>151,4</b>	<b>156,0</b>	<b>160,6</b>	<b>165,5</b>	<b>170,4</b>	<b>175,5</b>
Erlöswachstum		4,5%	3,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Nettorendite	2,0%	2,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Gewinn (Mio. EUR)</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>
Gewinnwachstum		20,2%	12,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

**Fairer Wert 38,03 Euro je Aktie**

Auf dieser Basis ergibt unser Modell der Ertragsdiskontierung einen fairen Unternehmenswert von 36,89 Mio. Euro. Umgerechnet auf die derzeit umlaufenden 0,97 Mio. Aktien entspricht das einem fairen Wert je Aktie von 38,03 Euro (die Anpassung infolge der angekündigten Ausgabe von Gratisaktien werden wir erst nach Abschluss dieser Maßnahme vornehmen). Gegenüber der aktuellen Börsenbewertung stellt das ein Aufwärtspotenzial von über 52 Prozent dar.

**Unser Anlageurteil: „Kaufen“**

Nachdem MDB bereits im letzten, konjunkturell und witterungsbedingt schwierigen Jahr den Wachstumstrend fortsetzen konnte, rechnen wir für die laufende Periode mit einem deutlichen Wachstumsschub. Dazu beitragen sollte – neben den erweiterten Kapazitäten bei der Parkettproduktion – auch der sich in Deutschland abzeichnende Aufschwung der Baubranche. In diesem Umfeld könnte das Unternehmen endlich die Früchte der konsequenten Neuausrichtung ernten. Entscheidend wird allerdings sein, ob dieses Wachstum auch mit entsprechenden Gewinnzuwächsen verbunden werden kann. Da wir hiervon nach wie vor überzeugt sind, halten wir unser Urteil „Kaufen“ aufrecht.

## 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 ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie 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.**

### 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 dienen 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.-Kfm. Holger Steffen (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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
02.12.2005	23,30 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: 1)**

### 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.