

## MDB AG

### Zusammenfassung

- **Umsatz gesteigert:** Nach den ersten sechs Monaten hat der Bauzulieferer 39,7 Mio. Euro umgesetzt und damit fast genau die Hälfte unserer Jahresprognose erfüllt. Gegenüber dem Vorjahr stellt dieser Wert einen Anstieg um knapp sieben Prozent dar.
- **Operative Profitabilität schwächer:** Dank des Verkaufs großer Konzernteile im Frühjahr wird das laufende Geschäftsjahr mit einem Rekordgewinn von schätzungsweise 9,4 Mio. Euro abgeschlossen. Bereinigt um diesen Effekt sieht sich der Konzern allerdings mehreren belastenden Faktoren ausgesetzt, die zu einem – bereinigten – Halbjahresverlust von 1,5 Mio. Euro geführt haben.
- **Restrukturierungsprogramm:** Als Reaktion auf diese Entwicklung wurde ein Maßnahmenkatalog beschlossen. Mit dem Ziel der Kostensenkung soll die Standortstruktur angepasst und der Produktionsschwerpunkt zunehmend in wachstumsstarke und kostengünstige Regionen verlagert werden.
- **Deutliche Unterbewertung:** Trotz einer Absenkung der Gewinnerwartungen sehen wir immer noch ein Kurspotenzial von über 64 Prozent.

## Kaufen (unverändert)

**Aktueller Kurs** 4,04 Euro

ISIN	DE0006583107
Branche	Baugewerbe
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.mdb-ag.com
Ausstehende Aktien	4,85 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	1992
Marktsegment	Geregelter Markt (München)
Marktkapitalisierung	19,6 Mio. Euro
Free Float	ca. 22 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	5,69 Euro / 3,77 Euro
Performance (12 Monate)	-3,4 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 8 Tsd. Euro / Tag

	2005	2006	2007e	2008e
<b>Umsatzerlöse (Mio. Euro)</b>	<b>72,4</b>	<b>78,4</b>	<b>83,5</b>	<b>89,3</b>
Umsatzwachstum		8,3%	6,6%	7,0%
EpS (EUR)*	0,22	-0,37	-0,43	0,18
<b>EpS-Wachstum</b>		-	-	-
Dividende / Aktie (Euro)	-	-	0,60	-
<b>KGV</b>	<b>18,0</b>	-	-	<b>21,9</b>
<b>KUV</b>	<b>0,27</b>	<b>0,25</b>	<b>0,23</b>	<b>0,22</b>
Dividendenrendite	-	-	14,9 %	-

\* alle Jahre auf Basis der aktuellen Aktienzahl (4,85 Mio.); Gewinn 2007 ohne den Veräußerungsgewinn aus dem Hausprofi-Verkauf

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Wachstum in beiden Segmenten

Nach den vorgelegten Halbjahreszahlen konnte MDB in beiden Geschäftsbereichen Umsatzzuwächse realisieren und damit insbesondere den Rückgang bei MDB France aus dem ersten Quartal kompensieren. Die Erlöse des französischen Parkettproduzenten lagen im zweiten Vierteljahr bei 7,4 Mio. Euro und damit 9 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. In einer kumulierten Betrachtung über sechs Monate erreichte der Segmentumsatz 14,7 Mio. Euro – eine Steigerung von 2,2 Prozent. Bei Dimex, dem auf die Herstellung von Fenster- und Türprofilen spezialisierten Teilkonzern, wurde der bereits zu Jahresbeginn deutlich erhöhte Umsatz auch zwischen April und Juni weiter gesteigert und lag zum Halbjahresstichtag mit rund 25 Mio. Euro fast 10 Prozent höher als in der vergleichbaren Vorjahresperiode. Der konsolidierte Umsatz der fortgeführten Bereiche betrug demnach insgesamt 39,7 Mio. Euro – gleichbedeutend mit einer Zunahme von rund 7 Prozent. Damit hat der Münchener Bauzulieferer bis Ende Juni bereits 47 Prozent unserer Jahresprognose erfüllt.

(Mio. Euro)	1. HJ 2006	1. HJ 2007	Veränderung
Dimex	22,8	25,0	+9,7 %
MDB France	14,4	14,7	+2,2 %
Konzern (fortgeführte Bereiche)	37,2	39,7	+6,7 %

Umsatzentwicklung der Teilkonzerne von MDB; Quelle: MDB AG

### Ergebnisanstieg durch Hausprofi-Verkauf

Bedingt durch die im Frühjahr vollzogenen Beteiligungsverkäufe ist der Konzerngewinn auf 9,9 Mio. Euro gestiegen. Der Sondereffekt aus dem Verkauf der abgegebenen Unternehmensteile belief sich dabei auf 11,5 Mio. Euro, während die verbliebenen Einheiten einen Fehlbetrag von 1,5 Mio. Euro erwirtschaftet haben. Zurückzuführen ist diese unbefriedigende operative Ergebnisentwicklung in erster Linie auf die anhaltenden Profitabilitätsprobleme bei Dimex, die zu einem Segment-EBT von -1,4 Mio. Euro geführt haben. Hier wirken sich vor allem steigende Materialkosten sowie Umstrukturierungsaufwendungen ergebnisbelastend aus. Höhere Einkaufskosten sowie ein verschärfter Preiswettbewerb machen sich nach Unternehmensangaben aber auch bei MDB France bemerkbar. Zusammen mit einzelnen Sondereffekten (Anlaufkosten im Sägewerk, Ermittlungen nach einem Diebstahl) führten diese Belastungen zu einem Rückgang des Vorsteuerergebnisses von 0,7 Mio. Euro im Vorjahr auf 0,4 Mio. Euro.

(Mio. Euro)	1. HJ 2006	1. HJ 2007
EBT – Dimex	-0,8	-1,4
EBT – MDB France	0,7	0,4
EBT – Konzern (fortgeführte Bereiche)	-0,5	-1,4
Konzernüberschuss	0,3	9,9

Ergebnisentwicklung der Teilkonzerne von MDB; Quelle: MDB AG

### *Umstrukturierung bei Dimex*

Um die unter den steigenden Einkaufspreisen sowie dem hohen Wettbewerbsdruck leidende Profitabilität der Dimex-Gruppe zu erhöhen, hat das Management ein Restrukturierungsprogramm beschlossen. Als wichtigstes Kernelement wird nun die Konzentration der Produktion auf die kostengünstigsten Standorte forciert. Insbesondere die Kapazitäten in China sollen beschleunigt ausgebaut und bereits bis Ende des nächsten Jahres verdoppelt werden. Im Gegenzug reduziert das Unternehmen die Aktivitäten an unrentablen Standorten wie beispielsweise in Österreich. Darüber hinaus wird an dem Dimex-Stammsitz in Nehren die Sieben-Tage-Woche eingeführt, um eine bessere Auslastung des Maschinenparks und damit eine Senkung der Stückkosten sicherzustellen. Zur Umsetzung des geplanten Programms hat MDB ein Investitionsvolumen von 2 Mio. Euro veranschlagt, die der Dimex-Gruppe von der Konzernmutter in Form eines Darlehens zur Verfügung gestellt werden sollen. Die aus diesen Maßnahmen noch resultierende Belastung des diesjährigen Konzernergebnisses wird auf rund 0,5 Mio. Euro beziffert.

### **Ausblick**

#### *Margenverbesserung erforderlich*

Wie bereits in den vorangegangenen Quartalen ist es MDB auch zuletzt nicht gelungen, das Erlöswachstum in steigende Erträge umzumünzen. In dem Bemühen, die Profitabilität wieder zu erhöhen, wird das Unternehmen wiederholt durch den anhaltenden Anstieg der Rohstoffpreise bzw. durch Sonderereignisse wie den Diebstahl im französischen Sägewerk oder Verzögerungen beim Anlaufen neuer Fertigungslinien (zuletzt in Russland) zurückgeworfen. Vor diesem Hintergrund werden mit dem nun aufgelegten Restrukturierungsprogramm bei Dimex die bisherigen Ansätze intensiviert. Die Produktionsverlagerungen nach Russland und vor allem nach China sollen nicht nur die Partizipation am Wachstum der dortigen Märkte erleichtern, sondern auch die Kostenstrukturen optimieren und damit eine Margenverbesserung ermöglichen. Als weitere Reaktion erwarten wir demnächst entweder den Erwerb eines Konkurrenten oder aber die Akquisition eines neuen, weniger wettbewerbsintensiven Geschäftsbereiches. Nach dem Verkauf der Hausprofi-Gruppe verfügt MDB über ausreichende Mittel, die entgegen unserer ursprünglichen Erwartung nicht für die Rückführung von Verbindlichkeiten verwendet wurden, sondern als „Kriegskasse“ vorgehalten werden.

#### *Gewinnprognosen reduziert*

Angesichts der operativen Gewinnentwicklung im ersten Halbjahr sowie der beschlossenen Maßnahmen und deren Kosten nehmen wir eine Reduktion unserer Gewinnschätzungen für das laufende Jahr vor. Nachdem wir bislang mit einem Überschuss in Höhe von 0,8 Mio. Euro kalkuliert haben, rechnen wir nun mit einem regulären Verlust von 2,1 Mio. Euro. Zuzüglich des im Schätzmodell nicht berücksichtigten Ertrages aus der Veräußerung von Konzernteilen dürfte

damit ein Jahresüberschuss von 9,4 Mio. Euro ausgewiesen werden. Da die Kapazitätsanpassungen in aller Regel mit entsprechenden Anlaufkosten verbunden sind, haben wir auch die unterstellte Nettomarge für die nächsten beiden Jahre abgesenkt. Alle weiteren Annahmen und insbesondere die Umsatzreihe bleiben unverändert. Allerdings verzichten wir aus Vorsichtsüberlegungen auch in den Jahren ab 2010 auf eine Anhebung der Nettoumsatzmarge infolge der Unternehmenssteuerreform, was einer entsprechenden Absenkung der Vorsteuer­marge gleichkommt. In Summe ergibt sich nun der folgende modellhafte Geschäfts­verlauf für die nächsten acht Jahre:

Geschäftsjahr (endet 31.12)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Umsatz (Mio. EUR)</b>	<b>83,5</b>	<b>89,3</b>	<b>95,6</b>	<b>101,3</b>	<b>106,4</b>	<b>111,7</b>	<b>117,3</b>	<b>123,2</b>
Wachstum		7,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	-2,5%	1,0%	2,5%	3,5%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
<b>Gewinn (Mio. EUR)</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>
Gewinnwachstum			167%	48,4%	8,0%	5,0%	5,0%	5,0%

**Fairer Wert 6,64 Euro pro Aktie**

Auf Basis der getroffenen Annahmen liefert unser Ertragswertmodell einen Unternehmenswert von 32,2 Mio. Euro bzw. 6,64 Euro je Aktie. Diskontiert wurden die Gewinne dabei mit einem Eigenkapitalkostensatz von 11,8 Prozent, bestehend aus dem risikolosen Zins deutscher Staatsanleihen von 4,3 Prozent, dem Risikozuschlag für Aktienanlagen von 5,3 Prozentpunkten und einem Betafaktor von 1,4. Die „ewige“ Ertragswachstumsrate ab 2015 wurde unverändert mit 2 Prozent angesetzt. Damit weist die MDB-Aktie, die nach den jüngsten Kursverlusten bei einem niedrigen KBV von 0,5 notiert, ein Kurspotenzial von mindestens 60 Prozent auf.

**Unser Anlageurteil: „Kaufen“**

Trotz der erreichten Fortschritte beim Umbau des Produkt- und Beteiligungsportfolios ist die erhoffte nachhaltige Gewinnsteigerung bislang ausgeblieben. Wie das erste Halbjahr verdeutlicht hat, werden die bisherigen Optimierungsbemühungen durch weiterhin steigende Einkaufspreise sowie durch neue Billigangebote ausländischer Anbieter nivelliert. Insofern ist die nun angekündigte forcierte Verlagerung der Produktionskapazitäten an kostengünstigere Standorte als ein wichtiger Ansatz zu werten, die Margen wieder zu erhöhen. Auch die anvisierte Preiserhöhung bei Dimex zielt in diese Richtung, ist allerdings angesichts der preisaggressiven Konkurrenz nicht ohne Risiko. Im Rahmen unseres Bewertungsmodells haben wir die jüngsten Entwicklungen mit einer Reduktion unserer Gewinnerwartungen berücksichtigt. Da der Aktienkurs sich aber inzwischen noch stärker ermäßigt hat, sehen wir trotz der vorgenommenen Modifikationen ein erhöhtes Kurspotential von fast 65 Prozent. Nach unserer Einschätzung ist MDB dabei, sich zwar langsamer als erwartet, aber doch konsequent aus der schwierigen Situation zu befreien. Wir bleiben daher bei unserem Kaufurteil.

## 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 wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Diese Finanzanalyse 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. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

### 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.-Volkswirt Dr. 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 in den nächsten zwölf Monaten 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
24.05.07	5,61 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.