

# Report

Aktien | Deutschland | Bauzulieferer  
13. August 2009

# MDB AG



**Empfehlung: Halten**  
**Risiko: Sehr Hoch**  
**Akt. Wert: EUR 0,388**  
**Fairer Wert: EUR 0,60**

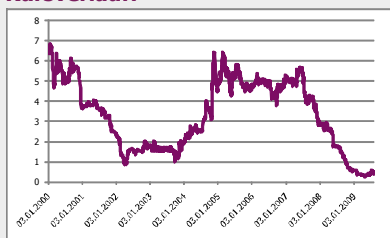
**Sektor: Bauzulieferer**  
**Reuters Code: MDBG.F**  
**Bloomberg Code: MDB GR**

Internetseite: [www.mdb-ag.de](http://www.mdb-ag.de)  
Fiskaljahrende: Dezember

## Handelszahlen:

Hoch –Tief 52w (EUR): 1,65 – 0,30  
Marktkap (in EUR Mio.): 1,88  
Ausst. Aktien (in Mio.): 4,85  
Free Float: 30%

## Kursverlauf:



## Finanzkalender:

31. Aug 2009: Zwischenmitteilung 2009  
17. Nov 2009: Ergebnisse Q3 2009

**Datum und Zeitpunkt der Kurse:**  
**13. August 2009, 10:30 MEZ**

**Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA**  
**VEM - Aktienbank**  
**[r.saier@vem-aktienbank.de](mailto:r.saier@vem-aktienbank.de)**  
**T +49 (0) 89 30 903 - 4881**

**Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 13**

## Fokus auf Holzparkett

Die MDB AG ist eine deutsche Finanz- und Holdinggesellschaft mit Sitz in München und als Bauzubehörproduzent aktiv. Aktuell hält das Unternehmen nur noch ein Investment, die MDB France S.A.S., nachdem die zweite Beteiligung, die DIMEX Gruppe, Insolvenz anmelden musste. Die MDB France S.A.S. konzentriert sich auf die Produktion und den Vertrieb von Holzparkett. Das Unternehmen leidet stark unter der internationalen Wirtschaftskrise. Unser fairer Aktienpreis liegt bei EUR 0,60, was einem Unternehmenswert von EUR 2,91 Mio. entspricht. Unsere Anlageempfehlung lautet „Halten“.

## Hauptpunkte

- Das Marktumfeld für die MDB AG ist aktuell schwierig. Aktivitäten im Hausbau sowie Renovierungen befinden sich auf tiefem Niveau und somit ist die Nachfrage nach Holzparkett sehr gering. Wir rechnen erst 2010 mit einer leichten Erholung und steigenden Umsätzen.
- Das Unternehmen nutzt die Krise, um sich neu zu positionieren. Das insolvente Tochterunternehmen DIMEX wurde mittlerweile entkonsolidiert, Holdingkosten wurden deutlich reduziert und auch bei der verbleibenden Tochter MDB France S.A.S. konnten die Kosten reduziert werden. Somit sollte MDB AG gestärkt aus der Krise kommen.
- Längerfristig sollte das Unternehmen nicht nur in Frankreich wachsen und Marktanteile gewinnen (dies aufgrund seiner attraktiven Produktpalette) sondern auch im benachbarten Ausland sollten Umsätze generiert werden können.

## Finanzen

Für 2009 erwarten wir einen Gesamtumsatz von EUR 20,44 Mio., was einem Umsatzrückgang gegenüber 2008 von 15% entspricht (verglichen mit den Umsätzen der MDB France S.A.S. Gruppe). Zwar dürfte das Unternehmen in der Lage sein, die Kosten deutlich zu reduzieren, wir rechnen trotzdem mit einem Nettoverlust von EUR -0,81 Mio.. 2010 sollte sich die Situation entspannen und wir rechnen mit einem leichten Umsatzplus von 3% auf EUR 21,05 Mio.. Aufgrund der gestiegenen Personalkosten dürfte es dem Unternehmen allerdings nicht gelingen ein Gewinn zu erzielen. 2010 erwarten wir ein Verlust von EUR 1,55 Mio. Erst 2011 sollte sich auch die Gewinnsituation verbessern.

## Bewertung

Unser Kursziel ist EUR 0,60. Zur Berechnung des Unternehmenswertes verwendeten wir ein DCF Modell. Zur Kalkulation benutzten wir aufgrund des hohen Risikoprofils des Unternehmens einen WACC von 12,6%.

(in EUR tsd.)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Umsatz	82,71	78,62	20,44	21,05	22,11
EBITDA Marge	2,6%	-5,3%	4,6%	0,8%	7,6%
EBIT Marge	-2,7%	-20,2%	-1,6%	-5,1%	2,1%
Nettogewinn	(3,2)	(17,3)	(0,8)	(1,5)	0,0
Gewinn Pro Aktie	(0,66)	(3,58)	(0,17)	(0,32)	0,00
Kurs/Umsatz			0,10	0,10	0,09
Kurs/Gewinn			n.m.	n.m.	n.m.
Kurs/Buchwert			0,11	0,12	0,13

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	2
Swot Analyse	3
Kurz- und mittelfristige Katalysatoren	3
Bewertung	4
Unternehmensprofil	5
Das Geschäftsmodell	5
Das Wettbewerbsumfeld	6
Die Aktionärsstruktur	7
Management	8
Die Werttreiber	9
Parkettnachfrage	9
Produktentwicklung	9
Aktive Kostenkontrolle	9
Auslandexpansion	10
Finanzen	11
Rückblick	11
Ausblick	11
Anhang	12
Gewinn- und Verlustrechnung	12
Bilanz	13
Cash Flow	13
Legal Disclaimer	14

## Swot Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Langjährige Tradition und Erfahrung garantiert hohe Produktqualität und große Kundenloyalität.</li> <li>• Hohe Innovationskraft und konstante Neuentwicklungen machen die Produktpalette attraktiv und eröffnet somit neue Kundenkreise.</li> <li>• Effiziente Produktion macht eine schnelle Lieferbarkeit möglich und schafft somit eine hohe Kundenzufriedenheit.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• DIMEX Insolvenz sorgt für Unsicherheit über den weiteren Geschäftsgang.</li> <li>• Intensiver Wettbewerb kombiniert mit hohen Kosten erschweren das Erreichen von überproportional hohen Margen.</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Angestrebte Expansion in das benachbarte Ausland könnten zu überproportionalem Wachstum führen.</li> <li>• Trend weg vom Teppichboden und hin zum Parkett ermöglicht längerfristig ein Umsatzwachstum über dem Bruttosozialproduktwachstum.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohe Abhängigkeit von der französischen Bautätigkeit macht den operativen Erfolg abhängig von regionalen und globalen Wirtschaftszyklen.</li> <li>• Sich intensivierender Konkurrenzdruck vor allem von osteuropäischen und chinesischen Anbietern könnte Preise nach unten drücken.</li> </ul>

## Kurz- und mittelfristige Katalysatoren

- Ende August wird das Unternehmen Zahlen für das erste Halbjahr veröffentlichen und eventuell einen Kommentar über den aktuellen Geschäftsgang abgeben.
- Veröffentlichungen über den Stand der Bauaktivität in Frankreich dürften Klarheit darüber geben, wann mit einer Nachfragerholung zu rechnen ist.
- Angestrebte Investorengespräche sollten das Geschäftsmodell des Unternehmens bekannter machen, Vertrauen wecken bzw. wieder herstellen und neues Interesse an einem Finanzengagement wecken.

## Bewertung

Wir errechnen einen fairen Unternehmenswert der MDB AG mittels eines Discounted Cash flow Modells (DCF). Als langfristige Wachstumsrate nahmen wir einen Wert von 2.5% an. Wir verwendeten Kapitalkosten von 12,60 %. Es ist uns durchaus bewusst, dass diese Methodik einige Risiken beinhaltet. Deshalb haben wir zusätzlich eine Sensitivitätsanalyse durchgeführt, um verschiedene Szenarien durchspielen zu können.

Die DCF Methode ergab einen fairen Unternehmenswert von EUR 2,91 Mio., was einem Preis pro Aktie von EUR 0,60 entspricht. Der aktuelle Aktienpreis steht bei EUR 0,40. Unsere Anlageempfehlung lautet „Halten“.

### DCF Modell

( in EUR Mio)	( in EUR Mio)	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Net Income	Nettoeinkommen	(3,21)	(17,34)	(0,81)	(1,54)	0,01	0,44	0,46	0,47	0,52	0,41
(+) Depreciation and Amortisation	(+) Abschreibungen und Amortization	4,18	11,41	1,27	1,23	1,22	1,14	1,06	1,09	1,12	1,15
(-) Cash flow from working capital	(-) Cash flow aus working capital	-	3,89	14,34	0,17	(0,17)	(0,18)	(0,18)	(0,19)	(0,19)	(0,20)
(-) Capital Expenditure	(-) Investitionsaufwand	-	(1,44)	(0,64)	(1,11)	(1,10)	(1,14)	(1,17)	(1,21)	(1,24)	(1,28)
(-) Net Debt repayments	(-) Schuldenveränderung	-	(1,17)	(15,18)	(0,17)	(0,32)	-	-	-	-	-
<b>FCFE</b>	<b>FCFE</b>	<b>0,97</b>	<b>(4,65)</b>	<b>(1,01)</b>	<b>(1,41)</b>	<b>(0,35)</b>	<b>0,27</b>	<b>0,16</b>	<b>0,16</b>	<b>0,21</b>	<b>0,09</b>
<b>FCFE adjusted for valuation date</b>	<b>FCFE adjusted for valuation date</b>	<b>-</b>	<b>(4,65)</b>	<b>(1,01)</b>	<b>(1,41)</b>	<b>(0,35)</b>	<b>0,27</b>	<b>0,16</b>	<b>0,16</b>	<b>0,21</b>	<b>0,09</b>
<b>PV of cash flows</b>	<b>PV der FCFE</b>	-	(4,65)	(0,96)	(1,19)	(0,27)	0,18	0,09	0,09	0,10	0,04
<b>Sum of PV - First Phase</b>	<b>Summe der PV of FCFE - 1. Phase</b>	(2,42)									
<b>Sum of PV - Second Phase</b>	<b>Summe der PV of FCFE - 2. Phase</b>	0,49									
Terminal Value growth Rate	Langfristige Wachstumsrate	2,5%									
Terminal Value	Terminal Value	0,91									
<b>PV of Terminal Value</b>	<b>PV des Terminal Values</b>	0,38									
<b>PV of FCFE</b>	<b>PV des FCFE</b>	(1,55)									
(+) Cash	(+) Liquide Mittel	4,38									
<b>Target Value</b>		<b>2,83</b>									

Source: VEM Aktienbank

Summary of DCF Valuation	Zusammenfassung der DCF (FCFE) Bewertung	Value	% of Total
PV of Frist Stage	PV - 1. Phase	(2,42)	-85,5%
PV Second Stage	PV - 2. Phase	0,49	17,4%
PV of Terminal Value	PV of Terminal Value	0,38	13,4%
Cash	Cash	4,38	154,7%
<b>Target Price</b>	<b>Unternehmenswert</b>	<b>2,83</b>	<b>100,0%</b>

Cost of Equity	Kapitalkosten
Cost of Equity	Kapitalkosten 12,60%
Beta	Beta 1,40
Risk Premium	Risikoprämie 6,5%
Risk Free rate	Risikoloser Zinssatz 3,5%

Source: VEM Aktienbank

### Sensitivitätsanalyse

Unternehmenswert in EUR tsd.							Wert pro Aktie in EUR						
Wachstumsrate	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	Wachstumsrate	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
WACC	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%	WACC	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
	3,050	3,093	3,142	3,199	3,266	3,344		0,63	0,64	0,65	0,66	0,67	0,69
	3,165	3,202	3,244	3,292	3,347	3,412		0,65	0,66	0,67	0,68	0,69	0,70
	3,124	3,156	3,192	3,233	3,280	3,333		0,65	0,66	0,67	0,68	0,69	0,69
	3,090	3,117	3,148	3,183	3,223	3,268		0,64	0,65	0,66	0,66	0,66	0,67
	3,060	3,084	3,111	3,141	3,175	3,213		0,63	0,64	0,64	0,65	0,65	0,66
	3,034	3,055	3,078	3,105	3,134	3,167		0,63	0,63	0,63	0,64	0,65	0,65
	3,011	3,030	3,051	3,074	3,099	3,127		0,62	0,62	0,63	0,63	0,64	0,64
	2,991	3,008	3,027	3,047	3,069	3,094		0,62	0,62	0,62	0,63	0,63	0,64
	2,975	2,989	3,006	3,024	3,043	3,065		0,61	0,62	0,62	0,62	0,63	0,63
	2,960	2,973	2,988	3,004	3,021	3,040		0,61	0,61	0,62	0,62	0,62	0,63
	2,947	2,959	2,972	2,986	3,002	3,019		0,61	0,61	0,61	0,62	0,62	0,62
	2,936	2,947	2,959	2,971	2,985	3,000		0,61	0,61	0,61	0,61	0,62	0,62

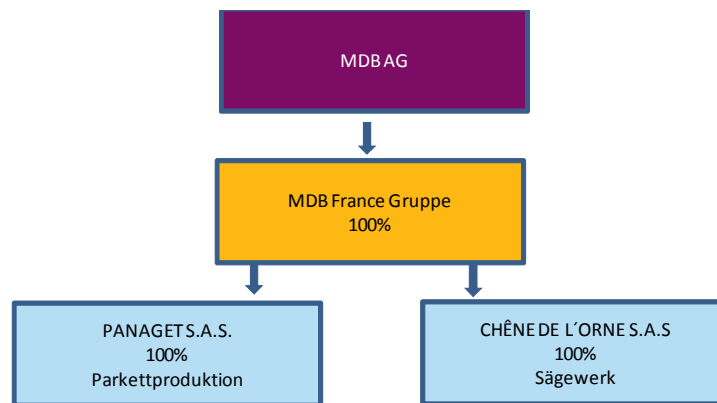
Source: VEM Aktienbank

## Unternehmensprofil

### Das Geschäftsmodell

MDB AG, eine Finanz- und Management-Holding mit Sitz in München, ist als Bauzubehörproduzent aktiv. Das Unternehmen geht aus der Gründung der MD Bau-Holding GmbH aus dem Jahre 1989 hervor und wurde im Jahre 2001 in die MDB AG umfirmiert. Aktuell hat die MDB AG ein Investment: die 100 prozentige Tochter MDB France S.A.S. mit ihren Beteiligungen PANAGET S.A.S. und Chêne de l'Orne S.A.S..

#### Aktuelle Firmenstruktur der MDB AG

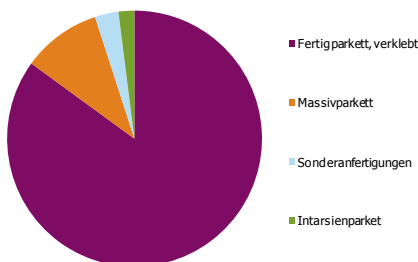


Source: MDB AG

Die MDB France S.A.S. fokussiert sich auf die Produktion sowie den Vertrieb von Holzparkett und erzielte im Geschäftsjahr 2008 einen Umsatz von EUR 24,4 Mio.

PANAGET S.A.S. wurde 1929 gegründet und produziert an insgesamt drei Produktionsstandorten im Norden Frankreichs, in Bourgbarré, Redon und in Bellême eine breite Palette von Holzparkett im gehobenen Preissegment. Vertrieben werden die Produkte unter dem Markennamen „Panaget“. Insgesamt bietet das Unternehmen 180 verschiedene Artikel aus 17 verschiedenen Holzarten an. Mit 80% am Gesamtumsatz dominiert Eiche. 85% der Gesamtproduktion ist verklebtes Fertigparkett.

#### Parkettproduktion nach Segment



Source: MDB AG

2008 betrug die Jahresproduktion 1,03 Mio. qm. Die Gesamtkapazität des Werkes beträgt 2 Mio. qm Holzböden pro Jahr. Somit ist PANAGET S.A.S. eine der größten französischen Parketthersteller.

Der Großteil der verwendeten Rohstoffe werden aus Frankreich bezogen Hauptabsatzmarkt ist ebenfalls Frankreich.

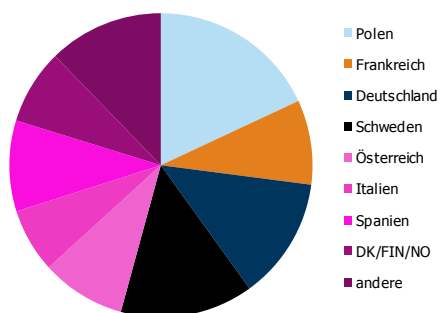
Die DIMEX Gruppe, welche ebenfalls zur MDB AG zählte, musste im September 2008 Insolvenz anmelden und wurde mittlerweile entkonsolidiert. Ursprünglich stellte die DIMEX PVC Profile für Fenster und Türen her sowie Wärmedämmstege für Aluminiumfassaden. Vertrieben wurden die Produkte weltweit. Durch die Insolvenz reduziert sich die Bilanz um circa ein Drittel, der Umsatz sogar um zwei Drittel.

Aktuell beschäftigt MDB AG 4 Mitarbeiter am Standort München und 216 Mitarbeiter in Frankreich.

### Das Wettbewerbsumfeld

Der europäische Parkettmarkt ist äußerst kompetitiv und wird zunehmend von Unternehmen aus den Billiglohnländern Polen und China dominiert. Circa 30% des in Europa verkauften Parketts stammt mittlerweile aus China, 70% kommen aus Europa. 18% des in Europa produzierten Parketts stammen aus Polen, gefolgt von Schweden mit 14% und Deutschland mit 13%. Frankreich nimmt mit 9% einen Mittelplatz ein.

#### Anteile an Parkettproduktion in Europa



Source: Föderation der europäischen Parkett-Industrie

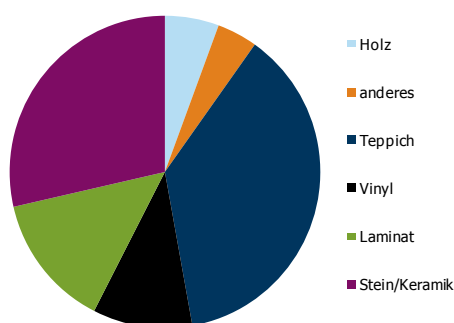
Hauptgrund für die zunehmende Dominanz von Polen und China ist die Tatsache, dass die Produktionskosten in diesen Ländern erheblich günstiger als anderswo sind. Gerade in rezessiven Phasen herrscht im Baugewerbe wie auch im Bauzuliefersegment ein hoher Preisdruck und Konsumenten agieren sehr preissensitiv. Mit Produkten aus China und Polen können aufgrund der geringen Kostenstruktur auch in solche Phasen noch positive Gewinnmargen erzielen werden.

Ein großer Nachteil, den vor allem chinesische Parkettproduzenten ausgeliefert sind, sind allerdings die sehr langen Lieferzeiten und die unflexiblen Liefermengen. Deshalb glauben wir, dass vor allem China das Limit am Marktanteil in Europa erreicht haben könnte.

Innerhalb Frankreichs gehört die MDB AG zu einem der größten Produzenten und Anbietern von Holzparkett und ist wie erwähnt einem hohen Wettbewerbsdruck ausgesetzt (gerade in einer Phase mit geringer Nachfrage). Etwaige Preissenkungstendenzen müssen akzeptiert werden. Neue Anbieter auch aus dem benachbarten Ausland drängen auf den französischen Markt und versuchen Marktanteile zu gewinnen. Wir glauben nicht, dass sich die Wettbewerbssituation kurzfristig ändert, sind aber der Meinung, dass mit einer Wirtschaftserholung der Preisdruck nachlassen dürfte und die MADB generell langfristig aufgrund der hervorragenden Produkteigenschaften gut positioniert ist.

Hoher Wettbewerb herrscht allerdings nicht nur innerhalb der Holzparkettindustrie sondern die MDB AG ist ebenso in Konkurrenz mit Anbietern anderer alternativer Fußbodenbeläge. Hier glauben wir allerdings, dass (wie schon seit Jahren) Holzparkett zunehmend Marktanteile gewinnt (siehe auch Kapitel „Werttreiber“).

**Marktanteile Fußböden**

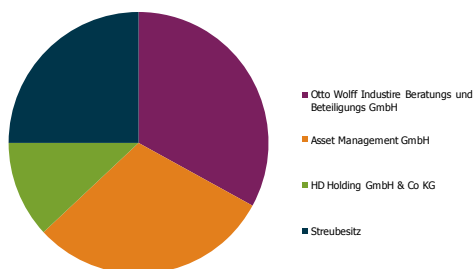


Source: Föderation der europäischen Parkett-Industrie

**Die Aktionärsstruktur**

Der institutionelle Aktienbesitz ist hoch. 33% der Aktien befinden sich in den Händen der Otto Wolff Industrie Beratung und Beteiligungen GmbH mit Sitz in Köln. Die Asset Management GmbH in Heilbronn hält 30% der Aktien; die HD Holding GmbH & Co KG in Freudenstadt 12% der Aktien. 25% der Aktien der MDB AG befinden sich im Streubesitz.

**Die Aktionärsstruktur**



Source: MDB AG

## Management

Die MDB AG hat einen Vorstand, Herr von Jungenfeld, der schon 16 Jahre für das Unternehmen tätig ist und somit über langjährige Erfahrungen vor allem in den Bereichen Beteiligungscontrolling, Finanzen, Strategie und Marketing verfügt. Herr von Jungenfeld ist Diplom Betriebswirt (FH) und ist seit 1993 zuerst als Prokurist und ab 2001 als Vorstand bei dem Unternehmen tätig. Seit 1998 ist er ebenfalls Président Directeur Général der MDB France S.A.S..

Bei der MDB France S.A.S. ist seit Jahren ein sehr eingespieltes und erfahrenes Managementteam eingesetzt, welches dafür sorgen sollte, dass das Unternehmen erfolgreich die aktuelle Wirtschaftskrise übersteht und aufgrund von Restrukturierungsmaßnahmen gestärkt aus der Krise hervorgeht.

## Die Werttreiber

Die zukünftige Geschäftsentwicklung der MDB AG wird von der Entwicklung verschiedenster Faktoren abhängen. Allerdings glauben wir nicht, dass das Unternehmen kurz- bis mittelfristig ihr Beteiligungsportfolio ausweiten wird. Somit haben wir uns bei den Werttreibern auf die Faktoren konzentriert, welche den Geschäftsgang der MDB France S.A.S. künftig beeinflussen werden.

Ein Faktor ist das Wachstum innerhalb der Bauwirtschaft und der Trend hin zu Bodenbelägen aus Holz. Hierauf hat das Unternehmen nur einen geringen Einfluss. Ein weiterer Faktor ist die konstante Suche nach und die Entwicklung von neuen Produkten, um den sich verändernden Kundenbedürfnissen gerecht zu werden. Der dritte Faktor ist eine strikte Kostenkontrolle, um dem konstanten Preisdruck entgegen zu wirken. Als vierter Faktor ist eine mögliche Expansion in andere Länder zu nennen.

### Parkettnachfrage

Aufgrund der aktuell immer noch schwierigen wirtschaftlichen Situation und der geringen Bautätigkeit ist der Konsum laut der "Föderation der europäischen Parkett-Industrie" im Geschäftsjahr 2008 um -9,51% gefallen. Die Produktion sank sogar um -15,6%. Und auch für 2009 rechnen wir mit einer geringen Nachfrage und einem negativen Wachstum. Erst 2010 sollte sich die Nachfrage erholen. Mittelfristig glauben wir allerdings an eine positive Bautätigkeit (niedrige Hypothekarzinsen) und an eine Wiederbelebung der Nachfrage nach Fußböden. Dies vor allem auch wegen einer zunehmenden Attraktivität an Holzparkettböden vor allem im Vergleich zum Teppich. Aktuell bestehen 5,6% aller Fußböden aus Holz. Vor 5 Jahren waren es noch 5%. Wir glauben, dass der Marktanteil an Holzböden sich auch künftig erhöhen wird. Dies vor allem wegen der hervorragenden Produkteigenschaften (Haltbarkeit, gesundheitliche Verträglichkeit, bessere Optik)

### Produktentwicklung

Die MDB France S.A.S. erzielt ca. 10% des Umsatzes mit neuen Produkten. Dies ist ein Zeichen dafür, wie wichtig die Produktentwicklung für das Unternehmen ist. Aktuell bietet das Unternehmen 180 verschiedene Produkte an. An der Entwicklung neuer Produkte wird konstant gearbeitet, neue Trends werden verfolgt, umgesetzt aber auch kreiert.

### Aktive Kostenkontrolle

Gerade in Phasen geringer Nachfrage aufgrund einer schwachen Wirtschaftsentwicklung ist eine effektive Kostenkontrolle und sind Kostensenkungsmaßnahmen essentiell.

Die MDB AG hat bereits mehrere Schritte unternommen die Kosten nachhaltig zu senken. Bis anhin hatte das Unternehmen Holdingkosten von über EUR 1 Mio.. Diese sollten 2009 geringer ausfallen. Die Kosten der Holding werden laufend reduziert. Hierzu zählen gesenkte Beratungskosten wie auch ein

Segmentwechsel in den M:access. Mittelfristig könnten geringere Mietaufwendungen zusätzlich zu Kosteneinsparungen führen. Bei der MDB France S.A.S. wurde zudem die Kurzarbeit eingeführt. Dies dürfte zwar nur kurzfristig zu Einsparungen führen, wir glauben aber das in Frankreich Maßnahmen getätigt werden (u.a. effizientere Produktion, geringere Lagerhaltung), welche mittelfristig zu einer Margenerhöhung führen sollten.

### Auslandexpansion

Aktuell konzentriert sich die MDB France S.A.S. auf Frankreich und erzielt nahezu den gesamten Umsatz im Heimmarkt. Mittelfristig glauben wir allerdings, dass vor allem im Ausland Wachstumspotential herrscht. Wir sind der Meinung, dass MDB France S.A.S. aufgrund ihrer hervorragenden Produktqualität sowie einer innovativen Produktpalette in der Lage sein sollte, Marktanteile zu gewinnen. Dies wird allerdings nicht ohne den Aufbau von Vertriebspartnern funktionieren.

## Finanzen

### Rückblick

Die MDB AG hat turbulente Zeiten hinter sich. Die Insolvenz der DIMEX Gruppe belastete die Finanzen für das Geschäftsjahr 2008 schwer. Hinzu kamen die negativen Auswirkungen der globalen Wirtschaftskrise und die konsequenterweise geringe Nachfrage nach Parkettböden.

In den Ergebnissen des ersten Halbjahres 2009 sind die Zahlen des insolventen Teilkonzerns DIMEX (die DIMEX Gruppe wurde mittlerweile entkonsolidiert) nicht mehr enthalten. Im ersten Halbjahr 2009 betrug der Umsatz EUR 10,63 Mio., was einem Rückgang von 26% gegenüber der Vergleichsperiode des letzten Jahres entspricht (ohne DIMEX).

Das Ergebnis vor Steuern entsprach EUR -0,3 Mio. Im selben Zeitraum des Geschäftsjahres 2008 erzielte das Unternehmen EUR -0,156 Mio..

### Ausblick

Für 2009 erwarten wir keine Erholung des operativen Geschäftsganges der MDB AG. Die generelle Wirtschaftsentwicklung zeigt zwar erste Zeichen einer Wiederbelebung, trotzdem glauben wir, dass die Bauaktivitäten erst zu einem späteren Zeitpunkt wieder zunehmen werden. Wir rechnen erst in 2010 mit einer Erholung der Nachfrage nach Parkettböden und mit wieder steigenden Umsatzraten. Für 2009 rechnen wir mit einem Umsatz von EUR 20,4 Mio., was einem Rückgang des Umsatzes der MDB France S.A.S. von 15 % entspricht. Zwar hat das Unternehmen gehörig auf die Kostenbremse gedrückt und diese deutlich reduziert – unter anderem auch durch Kurzarbeit in den französischen Werken - nichtsdestotrotz erwarten wir ein negatives Nettoergebnis von EUR – 0,81 Mio.. Ab 2010 sollte sich der Umsatz wieder leicht verbessern und ein Umsatz von EUR 21,05 Mio. (+3% gegenüber dem Vorjahr) erzielt werden können. Allerdings rechnen wir auch wieder mit erhöhten Personalausgaben (Wegfall der Kurzarbeit), so dass der Nettoverlust immer noch EUR – 1,55 Mio betragen sollte. Ab 2011 erwarten wir eine nahezu schwarze Null.

## Anhang

## Gewinn- und Verlustrechnung

(in EUR Mio.)	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>78,35</b>	<b>79,85</b>	<b>76,26</b>	<b>20,44</b>	<b>21,05</b>	<b>22,11</b>
Wachstum in %		2%	-4,5%	-73%	3%	5%
Sonstiges	2,86	2,86	2,36			
Wachstum in %		0%	-18%			
<b>Total</b>	<b>81,21</b>	<b>82,71</b>	<b>78,62</b>	<b>20,44</b>	<b>21,05</b>	<b>22,11</b>
Wachstum in %		2%	-5%	-74%	3%	5%
Materialaufwand	-46,64	-49,52	-49,47	-9,61	-9,89	-10,39
in % des Umsatzes	57,4%	59,9%	62,9%	47,0%	47,0%	47,0%
<b>Rohergebnis</b>	<b>34,58</b>	<b>33,19</b>	<b>29,15</b>	<b>10,83</b>	<b>11,16</b>	<b>11,72</b>
Bruttomarge	42,6%	40,1%	38,2%	53,0%	53,0%	53,0%
Personalkosten	-16,33	-16,05	-15,93	-4,78	-5,73	-5,62
in % des Umsatzes	20,8%	20,1%	20,9%	23,4%	27,2%	25,4%
andere Kosten	-14,24	-15,08	-17,24	-5,11	-5,26	-4,42
in % des Umsatzes	18,2%	18,9%	22,6%	25,0%	25,0%	20,0%
<b>EBITDA</b>	<b>4,00</b>	<b>2,06</b>	<b>-4,03</b>	<b>0,94</b>	<b>0,16</b>	<b>1,67</b>
EBITDA Marge	5,1%	2,6%	-5,3%	4,6%	0,8%	7,6%
Abschreibungen	4,16	4,18	11,41	1,27	1,23	1,22
<b>EBIT</b>	<b>-0,16</b>	<b>-2,12</b>	<b>-15,43</b>	<b>-0,33</b>	<b>-1,07</b>	<b>0,45</b>
EBIT Marge	-0,2%	-2,7%	-20,2%	-1,6%	-5,1%	2,1%
Finanzergebnis	-1,56	-1,25	-1,31	-0,48	-0,48	-0,47
<b>Ergebnis vor Ertragsteuern</b>	<b>-1,72</b>	<b>-3,37</b>	<b>-16,74</b>	<b>-0,81</b>	<b>-1,55</b>	<b>-0,01</b>
	-2,2%	-4,2%	-22,0%	-3,9%	-7,4%	-0,1%
Steuern vom Ertrag	0,09	-0,16	0,60	0,00	0,00	0,00
Steuersatz		5%	-4%	0%	0%	0%
Sonstige Steuern						
<b>Ergebnis aus fortzuführenden Geschäftsbereichen</b>	<b>-1,82</b>	<b>-3,21</b>	<b>-17,34</b>	<b>-0,81</b>	<b>-1,55</b>	<b>-0,01</b>
Nettomarge	-2,2%	-3,9%	-22,7%	-3,9%	-7,4%	-0,1%
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen	1,43	11,59				
Konzernertrag/-verlust	-0,39	8,38	-17,34	-0,81	-1,55	-0,01
Minority Interests	0,71	0,07				
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-1,11	8,31	-17,34	-0,81	-1,55	-0,01
<b>Gewinn pro Aktie aus fortzuführendem Bereich</b>	<b>-0,37</b>	<b>-0,66</b>	<b>-3,58</b>	<b>-0,17</b>	<b>-0,32</b>	<b>0,00</b>
Anzahl der Aktien in Mio.	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85

Source: VEM Aktienbank, MDB AG

## Bilanz

(in EUR Mio.)	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
<b>AKTIVA</b>						
Sachanlagen	30,975	29,751	19,052	18,42	18,29	18,17
Immaterielle Vermögenswerte	4,622	4,622	0,033	0,031	0,029	0,027
Finanzanlagen	0,051	0,051	0,051	0,051	0,051	0,051
Sonstiges	0,641	1,615	1,177	1,177	1,177	1,177
<b>Anlagevermögen</b>	<b>36,289</b>	<b>36,039</b>	<b>20,313</b>	<b>19,676</b>	<b>19,551</b>	<b>19,427</b>
Vorräte	19,037	20,140	17,593	3,685	3,524	3,700
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände						
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,543	14,676	8,188	2,24	2,31	2,42
Sonstige Vermögensgegenstände	26,887	3,909	2,176	2,1760	2,1760	2,1760
Liquide Mittel	1,631	10,038	5,391	4,38	2,97	2,62
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>63,10</b>	<b>48,763</b>	<b>33,348</b>	<b>12,48</b>	<b>10,98</b>	<b>10,92</b>
<b>TOTAL</b>	<b>99,387</b>	<b>84,802</b>	<b>53,661</b>	<b>32,16</b>	<b>30,53</b>	<b>30,35</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>31,164</b>	<b>34,637</b>	<b>17,842</b>	<b>17,03</b>	<b>15,50</b>	<b>15,51</b>
Gezeichnetes Kapital	4,850	4,850	4,850	4,850	4,850	4,850
Kapitalrücklage	8,626	5,315	5,860	5,860	5,860	5,860
Gewinnrücklage	-	-	-	-	-	-
Ergebnisvortrag	15,807	24,472	7,132	6,32	4,79	4,80
Anteile Dritter	1,881					
<b>Rückstellungen</b>						
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0,285	0,205	0,214	0,235	0,259	0,285
<b>Verbindlichkeiten</b>						
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	18,092	16,752	10,368	3,11	3,11	2,95
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	7,722	9,958	7,380	1,84	1,90	1,99
Etragssteuerschulden	0,623	0,820	0,103	0,10	0,10	0,10
Kurzfr. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	16,443	14,613	11,314	3,39	3,22	3,06
Sonstige Verbindlichkeiten	18,200	0,329	0,327	0,33	0,33	0,33
andere kurzfristige Verbindlichkeiten	5,529	6,524	5,334	5,33	5,33	5,33
Latente Steuern	1,329	0,964	0,779	0,78	0,78	0,78
<b>TOTAL</b>	<b>99,387</b>	<b>84,802</b>	<b>53,661</b>	<b>32,16</b>	<b>30,53</b>	<b>30,35</b>

Source: VEM Aktienbank, MDB AG

## Cash Flow

(in EUR Mio.)	2008	2009E	2010E	2011E
Konzernergebnis	-17,341	-0,806	-1,536	0,009
Abschreibungen auf immaterielles Vermögen und Sachanlagen	11,407	1,272	1,230	1,222
Veränderung der Rückstellungen	0,379	0,021	0,024	0,026
Veränderung der Forderungen und anderer Aktiva	4,375	19,856	0,093	-0,292
Veränderung der Verbindlichkeiten und anderer Passiva	-0,866	-5,538	0,055	0,095
<b>Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit</b>	<b>-2,046</b>	<b>14,806</b>	<b>-0,134</b>	<b>1,060</b>
Auszahlungen für Investitionen in immaterielles Vermögen und Sachanlagen	-1,437	-0,635	-1,105	-1,098
<b>Cashflow aus der Investitionstätigkeit</b>	<b>-1,437</b>	<b>-0,635</b>	<b>-1,105</b>	<b>-1,098</b>
Einzahlungen von Gesellschaftern (Kapitalerhöhung)	0,000	0,000	0,000	0,000
Veränderung der Bankverbindlichkeiten	-1,167	-15,177	-0,170	-0,317
<b>Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1,167</b>	<b>-15,177</b>	<b>-0,170</b>	<b>-0,317</b>
Zahlungswirksame Veränderungen der liquiden Mittel	-4,650	-1,006	-1,409	-0,355
Liquide Mittel am Anfang der Periode	10,040	5,390	4,384	2,975
<b>Liquide Mittel am Ende der Periode</b>	<b>5,390</b>	<b>4,384</b>	<b>2,975</b>	<b>2,620</b>

Source: VEM Aktienbank, MDB AG

## Legal Disclaimer

Die vorliegende Finanzanalyse ist nur zu Informationszwecken erstellt worden. Sie wurde auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die die VEM Aktienbank AG („VEM“) für zuverlässig hält. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der Informationen übernommen werden. Weder VEM noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieser Analyse oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit dieser entstehen.

Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bildet diese Analyse oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analyse. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die vorliegende Analyse kann insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen.

Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen des Verfassers. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der VEM und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. VEM übernimmt keine Garantie dafür, dass die in dieser Analyse dargestellten Planzahlen erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen diese Analyse beruht, können einen materiellen Einfluss auf die aufgeführten Planzahlen haben. Diese Analyse darf, sofern sie in Großbritannien vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition Article 19 (5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieser Analyse in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Dokuments und seines Inhalts im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsleitung der VEM Aktienbank AG gestattet.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptiert der Empfänger die vorgenannten Beschränkungen und jeglichen Haftungsausschluss.

### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen zwölf Monaten:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Anlageurteil</u>	<u>Kursziel</u>
13.8.09	EUR 0,388	Halten	EUR 0.60

### Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b des Gesetzes über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG) in Verbindung mit der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Finanzanalyse:

Gemäß § 34b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Mögliche Interessenkonflikte können mit folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

<u>Gesellschaft</u>	<u>Disclosure</u>
MDB AG	2; 5; 11; 12

- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens fünf Prozent des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.**
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.**
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.**
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten 12 Monate einem Konsortium für eine Emission der analysierten Wertpapiere der Gesellschaft im Wege eines öffentlichen Angebots an.**
- Innerhalb der letzten zwölf Monate haben VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.**
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen betreuen die Wertpapiere dieser Gesellschaft durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.**
- VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.**
- Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.**

9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der VEM und/oder einer Tochtergesellschaft sind Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von VEM erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte VEM und/oder ein verbundenes Unternehmen als Emissionsbank oder Selling Agent. VEM hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, z.B. durch Errichtung von "Chinese Walls" und das Führen einer Watch- und einer Restrictedlist, um Interessenskonflikten vorzubeugen. Sofern ein Interessenkonflikt vorhanden ist, wird dieser offen gelegt.  
Ersteller der vorliegenden Analyse:

**Raimund Saier, Diplom Volkswirt, CEFA, M.A.**

**Für die Erstellung und Verbreitung verantwortliches Unternehmen:**

**VEM Aktienbank AG, Prannerstr. 8, 80333 München („VEM“)**

VEM ist als Kreditinstitut bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"), Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main, Deutschland, registriert und unterliegt der Aufsicht der BaFin.

**Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten (Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse Gespräche mit dem Management des betreffenden Unternehmens geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**Zusammenfassung der bei den Bewertungen angewandten Analysemethoden:**

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von VEM analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, die NAV-Analyse und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell.

VEM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings (in der Regel jeweils bezogen auf einen Zeithorizont von 6 Monaten) sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

**KAUFEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\geq + 10 \%$ .

**HALTEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei  $> -10 \%$  und  $< +10 \%$ .

**VERKAUFEN:** Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt  $\leq - 10 \%$ .

Weitere Informationen zu den im Rahmen der vorliegenden Analyse angewandten Bewertungsmethoden finden sich im Abschnitt „Bewertung“.

**Vierteljahresübersicht**

VEM wertet einmal im Quartal die Verteilung ihrer Empfehlungen aus. In der Auswertung des zurückliegenden Quartals sind die Anteile der auf "Kaufen", "Halten" oder "Verkaufen" gerichteten Empfehlungen den Anteilen der von diesen Kategorien jeweils betroffenen Emittenten gegenübergestellt, für die VEM in den vorangegangenen zwölf Monaten wesentliche Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht hat. Die Auswertung ist im Internet unter [www.vem-aktienbank.de](http://www.vem-aktienbank.de) einsehbar.

**Zusätzliche wichtige Informationen:** 13.08.09

**Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse:**

**Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments (siehe erste Seite)**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. VEM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.