

Update

Aktien | Deutschland

07.04.2010

Anlageempfehlung:

Halten

Risiko:

Hoch

Aktueller Preis: EUR 0,40

Kursziel: EUR 0,60

Potenzial: 50%

Sektor: Bauzulieferer

Reuters Code: MDBG.F

Bloomberg Code: MDB GR

Internetseite: www-mdb-ag.de

Fiskaljahrende: Dezember

Handelszahlen

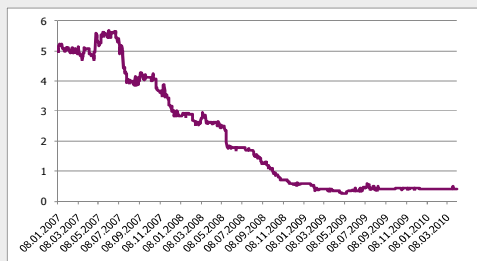
Hoch/Tief 52w: EUR0,60 - 0,25

Marktkap.: EUR 1,97 Mio

ausst. Aktien: 4,85 Mio

Free Float: 30%

Preisgraph



Finanzkalender:

April 2010

Geschäftsbericht

Datum und Zeitpunkt der Kurse

07.04.2010, 10 Uhr MEZ

Dipl. Volkswirt Raimund Saier, CEFA, Analyst

VEM Aktienbank

089 30903 4881

r.saier@vem-aktienbank.de

Bitte achten Sie auf den Disclaimer und andere Informationen auf Seite 3

MDB AG

Wie erwartet: Umsatzrückgang in 2009

Wie von uns erwartet, ging der Umsatz der MDB AG im Geschäftsjahr 2009 zurück. Das Unternehmen erzielte eine Gesamteinnahme von EUR 19,5 Mio. (-20% gegenüber dem Vorjahr) und lag damit leicht unter unseren Erwartungen von EUR 20,44 Mio.. Verantwortlich für den Rückgang war eine schwache Bautätigkeit in Frankreich und somit eine geringe Nachfrage nach Holzparkett. Die MDB AG erzielt 85% des Umsatzes in Frankreich.

Das operative Ergebnis betrug EUR -0,4 Mio., was im Rahmen unserer Erwartungen lag (wir rechneten mit EUR -0,33 Mio.). Aufgrund eines überraschend positiven Finanzergebnisses von EUR 0,2 Mio. und Einnahmen von EUR 0,22 Mio. aus aufgegebenen Geschäftsbereichen konnte die MDB AG ein nahezu ausgeglichenes Konzernjahresergebnis erzielen.

Die Bilanzsumme ist - wie erwartet - erheblich geschrumpft und betrug EUR 24,9 Mio.. Grund dafür ist die Endkonsolidierung der DIMEX GmbH, welche im ersten Quartal 2009 einen Insolvenzantrag gestellt hatte. Der Verschuldungsgrad hat sich erheblich reduziert und die Eigenkapitalquote konnte von 33% in 2008 auf 72% in 2009 gesteigert werden. Dies erachten wir als positiv.

Bautätigkeit auch in 2010 relativ schwach erwartet

Die globale Wirtschaftslage hat sich aufgehellt. Da aber ein Wiederbeleben der Bautätigkeit erst mit einer gewissen Verzögerung einsetzt, glauben wir nicht, dass das Unternehmen in der Lage sein sollte, in 2010 eine deutliche Erholung des Umsatzes zu erreichen. Wir rechnen trotzdem mit einem leichten Wachstum von 3% auf einen Umsatz von EUR 20,09 Mio.. Zu dem Umsatzplus sollten auch neue Produkte sowie Nischenprodukte führen. Auf der Kostenseite erwarten wir, dass die Materialpreise sich gegenüber 2009 wieder verteuern. Für 2010 kalkulieren wir mit einem Materialaufwand von 45% relativ zum Umsatz. Die sonstigen Kosten sowie die Personalkosten sollten relativ zum Umsatz konstant bleiben.

Für 2010 rechnen wir mit einem nahezu ausgeglichenen Ergebnis. In 2011 könnte das Nettoergebnis wieder leicht positiv sein. Wir erwarten dann einen Konzernertrag von EUR 0,25 Mio.

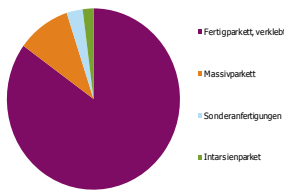
Kursziel: EUR 0,60 - Einstellen der Coverage

Wir errechnen unseren fairen Aktienwert mittels eines Discounted Cash Flow Modells. Unser Abdiskontierungssatz beträgt 12,6%. Zwar hat sich das titelspezifische Risiko reduziert, trotz allem glauben wir, dass das Unternehmen auch 2010 und 2011 einigen Unsicherheiten ausgesetzt ist.

Unser Kursziel ist EUR 0,60. Wir raten die Aktie zu halten.

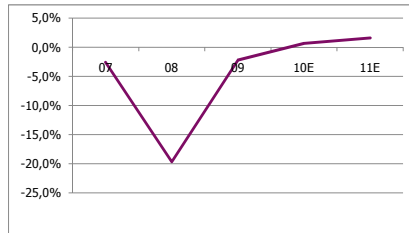
Mit der Veröffentlichung dieser Kurzstudie stellen wir unsere Coverage ein.

Umsatzverteilung



Source: MDB AG, VEM Aktienbank

Margenentwicklung EBIT



Source: MDB AG, VEM Aktienbank

Unternehmensbeschreibung

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.. Die MDB France S.A.S. fokussiert sich auf die Produktion sowie den Vertrieb von Holzparkett.

Zusammenfassung Finanzen

Jahresabschluss 31 Dezember

Gewinn & Verlustrechnung	2007	2008	2009	2010E	2011E	Cash Flow Statement	2010E	2011E
in EUR Mio.						in EUR Mio.		
Gesamtleistung	82,71	78,62	19,50	20,09	21,09	Jahresüberschuss	0,02	0,25
Veränderung in %		-5,0%	-75,2%	3,0%	5,0%	Abschreibung (materiell/immateriell)	0,26	0,28
EBITDA	2,06	-4,03	0,85	0,40	0,62	Veränderung in Working Capital	0,43	-0,52
in % der Gesamtleistung	2,5%	-5,1%	4,4%	2,0%	2,9%	Cash flow aus operativem Geschäft	0,71	0,01
EBIT	-2,12	-15,43	-0,42	0,14	0,34	Investitionen	-0,60	-0,80
in % des Umsatzes	-2,6%	-19,6%	-2,2%	0,7%	1,6%	Finanzaktivitäten	-0,09	-0,14
Nettogewinn	8,38	-17,34	0,00	0,02	0,25	Free Cash Flow	0,02	-0,92
in % der Gesamtleistung	10,1%	-22,1%	0,0%	0,1%	1,2%	Dividenden	0,00	0,00
ausst. Aktienanzahl (in Mio.)	4,85	4,85	4,85	4,85	4,85	Netto Cash	0,02	-0,92
EPS (reported)	1,73	-3,58	0,00	0,00	0,05	Cashbestand Jahresanfang	2,40	2,42
						Cashbestand Jahresende	2,4	2,42

Bilanz	2008	2009E	2010E	2011E	Kennzahlen	2010E	2011E
in EUR Mio.							
Langfristige Anlagen		20,31	5,11	5,45	P/E	n.m.	n.m.
Vorräte		17,59	7,60	7,18	P/Umsatz	0,1	0,1
Forderungen aus Lieferung und Leistung		10,36	9,80	10,10			
Kasse		5,39	2,40	2,42	P/B	0,1	0,1
Eigenkapital		17,84	18,00	18,02	Dividendenrendite	0,0%	0,0%
Rückstellungen		0,21	0,24	0,26	ROE	n.m.	n.m.
Verbindlichkeiten		35,61	6,67	6,87	ROIC	n.m.	n.m.
					Equity Ratio	85%	85%
					Steuerquote	0%	0%

Source: MDB AG, VEM Aktienbank

SWOT Analyse

Stärken

- Langjährige Tradition und Erfahrung garantiert hohe Produktqualität und große Kundenloyalität.
- Hohe Innovationskraft und konstante Neuentwicklungen machen die Produktpalette attraktiv und eröffnet somit neue Kundenkreise.
- Effiziente Produktion macht eine schnelle Lieferbarkeit möglich und schafft somit eine hohe Kundenzufriedenheit.

Schwächen

- Intensiver Wettbewerb kombiniert mit hohen Kosten erschweren das Erreichen von überproportional hohen Margen.
- Unternehmen ist stark abhängig von der Entwicklung der Holzpreise.

Chancen

- Angestrebte Expansion in das benachbarte Ausland könnten zu überproportionalem Wachstum führen.
- Trend weg vom Teppichboden und hin zum Parkett ermöglicht längerfristig ein Umsatzwachstum über dem Bruttosozialproduktwachstum.

Risiken

- Hohe Abhängigkeit von der französischen Bautätigkeit macht den operativen Erfolg abhängig von regionalen und globalen Wirtschaftszyklen.
- Sich intensivierender Konkurrenzdruck vor allem von osteuropäischen und chinesischen Anbietern könnte Preise nach unten drücken.

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 natürlichen oder juristischen Personen zugänglich gemacht werden, die unter Article 19 (5) oder Article 49 (2) (a) bis (d) des Financial Services and Market Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 fallen und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden. Weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon darf in den 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. Diese Finanzanalyse stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf irgendeines Wertpapiers in den Vereinigten Staaten dar. Die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Analyse sind, sind nicht gem. dem US Securities Act zugelassen und dürfen weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, die nicht nach US-amerikanischen Wertpapierrecht zugelassen oder von der Zulassung nicht wirksam befreit sind. 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:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
13.8.2009	EUR 0,368	Halten	EUR 0,6

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 bei Mitarbeitern der VEM, die die Analyse erstellt haben/ bei VEM als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen/ bei sonstigen für VEM oder die VEM-Gruppe tätigen und an der Erstellung der Analyse mitwirkenden Personen oder Unternehmen hinsichtlich folgender, in dieser Analyse genannten Gesellschaft existieren.

Gesellschaft	Disclosure
MDB AG	3-9-11

1. Es besteht eine wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen und/oder Unternehmen und dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.
2. Die Vergütung der o.g. Personen und/oder Unternehmen ist von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig.
3. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten regelmäßig Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, in ihrem Handelsbestand.
4. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen halten an den Finanzinstrumenten, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse sind, eine Netto-Verkaufsposition (Shortposition) in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
5. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen betreuen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen (Market Making/Designated Sponsoring).
6. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen treten für den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Makler (Corporate Broker) auf.
7. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand der Finanzanalyse sind.
8. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen fungierten im Rahmen der Börseneinführung des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, als Emissionsbank oder Selling Agent.
9. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder erhielten in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen.
10. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten von dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, Vergütungen für Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften oder streben solche an.
11. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.
12. Diese Finanzanalyse ist vor der Veröffentlichung dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, zugänglich gemacht und danach geändert worden.
13. Die o.g. Personen und/oder Mitglieder der Geschäftsleitung o.g. Unternehmen nehmen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahr.
14. Die o.g. Personen und/oder Unternehmen haben sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

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 >= + 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 <= -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 einsehbar.

Zusätzliche wichtige Informationen:

Datum der ersten Veröffentlichung dieser Analyse: 07.04.2010

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.