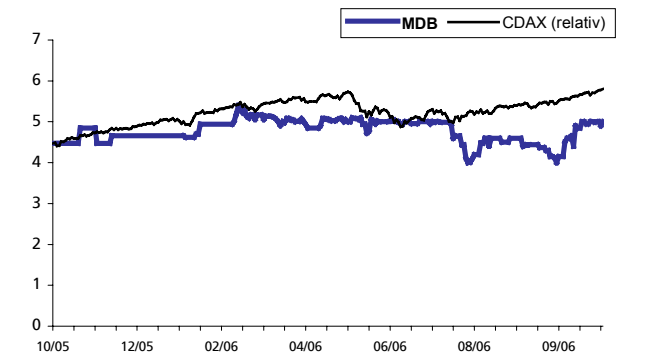


Halten Risiko: **Kursziel: 5,10 €**
(alt: Kaufen) mittel

Bloomberg: MDB GY Kurs: 5,00 €
Reuters: MDBG.X CDAX: 565,47
ISIN: DE0006583107
Internet: www.mdb-ag.com
Segment: Freiverkehr
Branche: Bauzubehör



Kursdaten: Bloomberg 25.10.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 5,40 € / 3,80 €
Marktkapitalisierung: 24,25 Mio. €
Aktienzahl: 4,85 Mio.

Aktionäre: Streubesitz ca. 28%
Otto Wolf Industrie Beratung und
Beteiligungen GmbH > 30%
Rettenmaier GmbH > 30%
Manfred Gehring > 12%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 26.10.2006
Torsten Klingner (Analyst) +49-(0)40 309537-26

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2631

Institutional Equity Sales

Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2691
Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2631
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2661
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2661
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2661
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2691
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2661
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2661

Sales Trading

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2671
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2631
Tobias Rothaler +49-(0)40 3282-2701
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2661

Sales Assistance

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2701
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2631

9-Monatszahlen im Rahmen der reduzierten Erwartungen

Die MDB AG hat am 24.10.2006 9-Monatszahlen berichtet, die im Rahmen unserer Erwartungen lagen. Der Konzernumsatz entwickelt sich seit Jahresanfang planmäßig und stieg gegenüber dem Vorjahr um 7% auf 109 Mio. €. Nach wie vor haben im gesamten Jahresverlauf hohe Materialkosten, bedingt durch hohe Rohstoffpreise und eine noch unzureichende Kapazitätsauslastung, das Ergebnis belastet. Dementsprechend fiel das Ergebnis vor Steuern mit 3,6 Mio. € 18% niedriger als im Vorjahr aus.

Die Entwicklung der Teilkonzerne ist in Tabelle 1 dargestellt. Erfreulich entwickelte sich die inzwischen verkaufte **Hausprofi Gruppe**, deren deutsche Hausprofi Bausysteme GmbH von einer starken Binnenmarktnachfrage profitierte, welche von Vorzieheffekten durch die Mehrwertsteuererhöhung Anfang 2007 zusätzlich positiv beeinflusst wurde.

9-Monatszahlen 2006				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Konzernumsatz	109,0	108,0	0,9%	102,0
EBT	3,6	3,8	-5,3%	4,4
<i>Marge</i>	3,3%	3,5%		4,3%
nach Teilkonzernen Veränderung				
Umsatz HAUSprofi Gruppe	42,0	10,5%		38,0
EBT	2,4	26,3%		1,9
<i>Marge</i>	5,7%			5,0%
Umsatz DIMEX Gruppe	38,0	8,6%		35,0
EBT	-0,5	n.m.		0,6
<i>Marge</i>	-1,4%			1,6%
Umsatz MDB France	29,0	-1,4%		29,4
EBT	1,7	-5,6%		1,8
<i>Marge</i>	5,9%			6,1%

Tabelle 1; Quelle: MDB, SES Research

Geschäftsjahresende	12/05	12/06e*	12/07e**	12/08e	CAGR
Umsatz	131,0	138,3	89,1	94,3	-10,4%
EBITDA	11,0	9,2	7,8	9,4	-5,1%
<i>Marge</i>	8,39%	6,65%	8,70%	9,95%	
EBIT	6,1	4,2	3,3	4,7	-8,1%
<i>Marge</i>	4,64%	3,02%	3,75%	5,00%	
EBT	3,9	2,1	3,1	2,9	-9,6%
<i>Marge</i>	3,01%	1,50%	3,52%	3,09%	
Nettoerg.	1,9	0,8	2,0	1,9	-1,3%
<i>Marge</i>	1,48%	0,54%	2,26%	1,98%	
EpA	2,43	0,15	0,41	0,38	-45,9%
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	n.m.
EpA und Dividende in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 5,00 €					
KUV	0,19	0,18	0,27	0,26	
KGv	2,06	32,33	12,06	13,00	
EV/Umsatz	0,40	0,38	0,59	0,56	
EV/EBITDA	4,78	5,71	6,77	5,60	
*Hausprofi-Gruppe wahrscheinlich Ende 2006 noch konsolidiert **inkl. 1,5 Mio. € außerordentlicher Ertrag durch Hausprofi-Verkauf					

Optimierungsbedarf besteht weiterhin bei der **DIMEX Gruppe**, insbesondere bei der DIMEX-ACCORD, welche besonders mit Unterauslastung zu kämpfen hat. Bei der auf Fenster- und Türprofilsystemen spezialisierten DIMEX Gruppe führten Kapazitätsanpassungen, hohe Materialkosten und Anlaufverluste durch das neue Werk in Russland zu einem negativen Ergebnis bei der DIMEX Gruppe (-0,5 Mio. €). Signifikante Ergebnisbeiträge erwarten wir erst ab 2008.

MDB France entwickelt sich derzeit noch unterplanmäßig. Vor allem bei Parketten im mittleren Preissegment herrscht ein harter Preiskampf mit Produkten aus Osteuropa und China. Das neue Werk in Redon, welches überwiegend hochpreisige innovative Produkte herstellt, hat derzeit erst eine Kapazitätsauslastung von rund 40%, die in den kommenden Jahren sukzessive gesteigert werden soll. Mit der zunehmenden Auslastung sollte der Anteil der hochmargigen Produkte am Gesamtumsatz der MDB France Gruppe von derzeit rund 40% weiter zunehmen. Wir gehen davon aus, dass sich dadurch die EBIT-Marge bei MDB France in den kommenden Jahren deutlich verbessern wird und rechnen mit einer positiven Umsatzentwicklung.

Im vierten Quartal erwarten wir auf Konzernebene saisonalbedingt ein negatives Ergebnis, welches weiterhin von der DIMEX-Gruppe maßgeblich beeinflusst wird. Der Umsatz sollte etwa auf dem Niveau des Vorjahresquartals liegen. Im laufenden Jahr wird es keine sonstigen Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen i.H.v. 1 Mio. € wie in den Vorjahren geben.

Im Rahmen der 9-Monatszahlen sprach der Vorstand von einem Verkaufspreis der Hausprofi-Gruppe, der „erheblich“ über dem Buchwert liegt. Aufgrund dieser Äußerung halten wir es für wahrscheinlich, dass der von uns unterstellte außerordentliche Ertrag i.H.v. 1,5 Mio. € durch den Hausprofi-Verkauf auch deutlich höher ausfallen könnte und halten positive Überraschungen für möglich. Untermauert wird dies durch die positive Entwicklung der Hausprofi Gruppe, insbesondere der deutschen Hausprofi Bausysteme GmbH.

Je nach Wirksamwerden des Verkaufs, der von der Genehmigung durch die Aufsichtsbehörden abhängt, wird das Ergebnis noch im laufenden Jahr oder im kommenden Jahr maßgeblich beeinflusst. In unserer Planung gehen wir von einem Übergang der Hausprofi-Gruppe Anfang nächsten Jahres aus.

Nach der starken Kursentwicklung in den letzten Wochen ist unser Kursziel von 5,10 nahezu erreicht. Daher stufen wir die Aktie von Kaufen auf Halten zurück.

Positive Überraschung bei Hausprofi-Verkaufspreis möglich

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen