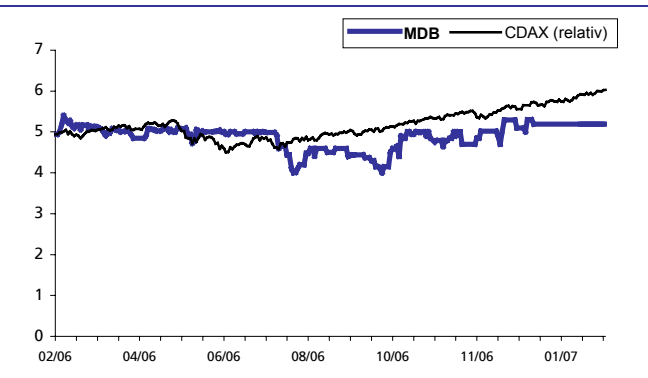


Halten Risiko: **Kursziel: EUR 4,90**
(alt: Halten) mittel

Weitere Verschlinkung durch Armor Panneaux-Verkauf

Bloomberg: MDB GY Kurs: EUR 4,90
Reuters: MDBG.X CDAX: 635,21
ISIN: DE0006583107
Internet: www.mdb-ag.com
Segment: Freiverkehr
Branche: Bauzubehör



Kursdaten: Bloomberg 20.02.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 5,40 / EUR 3,80
Marktkapitalisierung: EUR 23,77 Mio.
Aktienzahl: 4,85 Mio.

Aktionäre: Streubesitz ca. 28%
Otto Wolff Industrie Beratung > 30%
Und Beteiligungen GmbH
Asset Management GmbH > 30%
HD Holding GmbH & Co. KG > 12%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 21.02.2007
Torsten Klingner (Analyst) +49-(0)40 309537-26

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M. Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

Institutional Equity Sales

Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

Sales Trading

Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701

Sales Assistance

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die MDB AG hat am 19.02.2007 den Verkauf der zur MDB France gehörenden Armor Panneaux im Wege eines Management-Buy-Outs bekannt gegeben. Der Spanplattenhersteller wurde für EUR 3,5 Mio. einschließlich Verbindlichkeiten verkauft. Wir rechnen bei Panneaux für das abgelaufene Geschäftsjahr mit einem Umsatz von rund EUR 9,5 Mio. und einem Nettoergebnis von ca. EUR 0,3 Mio. (EBIT EUR 0,5 Mio.). Damit entspricht der gezahlte Kaufpreis dem 11-12fachen Jahresgewinn, was etwa den historischen Preisen der Branche entspricht. Bei einer in der Vergangenheit flachen bis leicht rückläufigen Umsatzentwicklung (EBIT-Margen 4-5%) gehen wir bei dieser Transaktion nicht von einem außerordentlichen Ertrag aus. Nach Unternehmensangaben wird der Verkauf zum 28.02.2007 bilanzwirksam.

Verkauf macht Sinn

Bei dem Spanplattenhersteller besteht aktuell erheblicher Investitionsstau im Millionenbereich um wettbewerbsfähig zu bleiben. Beispielsweise stiegen die Rohstoff- und Energiepreise in den letzten Monaten um bis zu 50%, was bei einem Ausbleiben von Investitionen in effizientere Fertigungstechnologien zu einem deutlich schlechteren Ergebnis in 2007 führen würde, da diese Preissteigerungen nur teilweise an die Abnehmer weitergegeben werden können.

(Fortsetzung Seite 2)

Geschäftsjahresende	12/04	12/05	12/06e*	12/07e	12/08e
*inkl. 1,5 Mio. € außerordentlicher Ertrag durch Hausprofi-Verkauf, Kurs: 4,90 €					
Umsatz	123,5	131,0	138,3	80,1	84,6
Umsatz (alt)			138,3	89,1	94,3
Delta			0,0%	-10,1%	-10,2%
EBITDA	12,8	11,0	8,3	6,3	7,7
Marge	10,40%	8,39%	6,00%	7,90%	9,05%
EBITDA (alt)			9,2	7,8	9,4
Delta			-9,8%	-18,9%	-18,5%
EBIT	7,2	6,1	3,3	2,9	4,3
Marge	5,79%	4,64%	2,38%	3,65%	5,05%
EBIT (alt)			4,2	3,3	4,7
Delta			-21,6%	-11,4%	-9,0%
Nettoergebnis	3,8	1,9	0,2	1,8	1,7
Marge	3,07%	1,48%	0,14%	2,30%	2,02%
Nettoergebnis (alt)			0,8	2,0	1,9
Delta			-76,0%	-8,1%	-9,9%
Ergebnis je Aktie	4,74	2,43	0,04	0,38	0,35
Ergebnis je Aktie (alt)			0,15	0,41	0,38
Delta			-73,3%	-7,3%	-7,9%
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dividende (alt)			0,00	0,00	0,00
Delta			n.m.	n.m.	n.m.
EV/Umsatz	0,39	0,37	0,35	0,60	0,57
EV/EBITDA	3,74	4,37	5,79	7,59	6,27
EV/EBIT	6,72	7,90	14,59	16,43	11,23
KGV	1,03	2,02	122,50	12,89	14,00
ROCE	9,6%	7,3%	4,5%	5,5%	8,4%

Auf der anderen Seite ist Armor Panneaux mit knapp EUR 10 Mio. Jahresumsatz viel zu klein, um preislich mit den großen Wettbewerbern konkurrieren zu können. Zudem handelt es sich bei Spanplatten um ein einfaches Produkt, welches kaum interessante Nischen zulässt und sich der Wettbewerb fasst ausschließlich über Größeneffekte definiert. Des Weiteren gehen wir von nachhaltiger weiter steigenden Holzpreisen aus, die vor allem von der Energiepolitik forciert werden. Zu nennen wären v.a. gesetzliche Quotenregelungen zur Beimischung von Biokraftstoffen, die zum Teil aus Holz produziert werden und der Trend zu Holzpellettheizungen. Marginal nachteilig wirkt sich im Rahmen des Verkaufs der steigenden Anteil der Holdingkosten durch den Verlust von rund 10% des Konzernumsatzes aus.

Alles in allem begrüßen wir aus den genannten Gründen den Verkauf des Randbereichs Spanplatten. Außerdem erhöht sich durch den Verkauf die finanzielle Flexibilität der MDB, was eine stärkere Konzentration auf die Parkettfertigung bei Panaget ermöglicht. Mit dem Erlös werden bereits getätigte Investitionen bei Panaget refinanziert. Beispielsweise wird die Vorfinanzierung der neuen Presse in Redon für EUR 1,6 Mio. abgelöst. Nach dem Hausprofi- und dem Armor Panneaux-Verkauf gehen wir mittelfristig von keinen weiteren Deinvestitionen aus. Den Umsatz- und Ergebnisanteil von Armor Panneaux haben wir ab dem laufenden Geschäftsjahr aus unseren Prognosen exkludiert.

Gewinnwarnung wegen Inventurdifferenz

Am 06.02.2007 hat die MDB AG eine Gewinnwarnung aufgrund einer Inventurdifferenz mit einem Gegenwert von rund EUR 0,9 Mio. vermeldet. Beim französischen Unternehmen Chene de l'Orne, das zur MDB France Gruppe gehört, ist eine Inventurdifferenz in Form von Rohwaren (Baumstämme) aufgetreten. MDB geht von kriminellen Handlungen aus und hat eine Sonderprüfung eingeleitet. Genauere Informationen liegen bis jetzt nicht vor.

Wir schätzen den Nettoeffekt auf dem genannte Schaden auf etwa EUR 0,6 Mio.. Da MDB gegen den Diebstahl nicht versichert ist, reduzieren wir unsere Prognosen für 2006 um diesen Effekt und senken unser Kursziel leicht von EUR 5,10 auf EUR 4,90. Unser Votum bleibt unverändert bei Halten.

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