

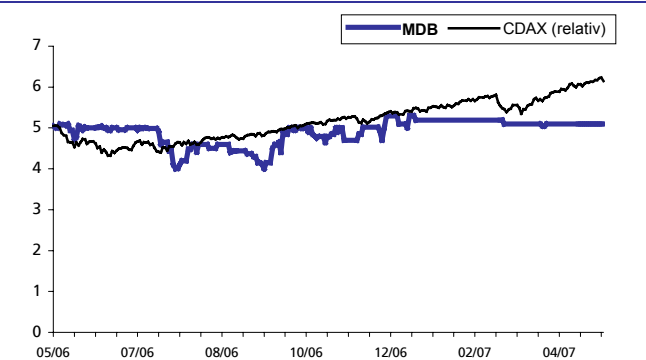
Halten
(alt: Halten)

Risiko:
mittel

Kursziel: EUR 4,90

Sonderdividende nach Hausprofi-Verkauf

Bloomberg: MDB GY Kurs: EUR 5,29
Reuters: MDBG.X CDAX: 676,69
ISIN: DE0006583107
Internet: www.mdb-ag.com
Segment: Freiverkehr
Branche: Bauzubehör



Kursdaten: Bloomberg 08.05.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 5,30 / EUR 3,80
Marktkapitalisierung: EUR 25,66 Mio.
Aktienzahl: 4,85 Mio.

Aktionäre: Streubesitz ca. 23%
Otto Wolff Industrie Beratung & Co. KG > 30%
Asset Management GmbH > 30%
HD Holding GmbH & Co. KG > 12%
KST Beteiligungs AG > 5%

Termine: Hauptversammlung 19.07.2007

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 09.05.2007
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
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
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
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Die MDB AG hat am 04.05.2007 den Konzernabschluss für 2006 veröffentlicht. Der konsolidierte Konzernumsatz konnte um 11% auf EUR 146 Mio. gesteigert werden und übertraf unsere Erwartungen. Die Umsatzsteigerung lag damit deutlich über den Steigerungsraten der Vorjahre von 5-6%. Insbesondere die Hausprofi-Gruppe wuchs getrieben von einer hohen Inlands- sowie Auslandsnachfrage mit 16% überdurchschnittlich. In Deutschland wirkten sich die stark verbesserte baukonjunkturelle Lage und Vorzieheffekte durch die Mehrwertsteuererhöhung positiv aus.

| Konzernjahreszahlen 2006 | | | | |
|--------------------------------|--------------|---------------|-------|---------------|
| | berichtet | Prognose | Delta | Vorjahreswert |
| Konzernumsatz | 145,8 | 138,3 | 5,4% | 131,0 |
| EBIT | 3,30 | 3,30 | 0,0% | 6,1 |
| Marge | 2,3% | 2,4% | | 4,7% |
| EBT | 1,20 | 1,20 | 0,0% | 3,9 |
| Marge | 0,8% | 0,9% | | 3,0% |
| Nettoerg. | -1,10 | 0,20 | n.a. | 1,9 |
| Marge | -0,8% | 0,1% | | 1,5% |
| EpA | -0,66 | 0,04 | n.a. | 0,40 |
| nach Teilkonzernen | | | | |
| | Veränderung | | | |
| Umsatz HAUSprofi Gruppe | 55,8 | 15,4% | | 48,4 |
| EBT | 2,5 | 31,6% | | 1,9 |
| Marge | 4,5% | | | 3,9% |
| Umsatz DIMEX Gruppe | 51,6 | 16,7% | | 44,2 |
| EBT | -0,9 | n.m. | | -0,8 |
| Marge | -1,7% | | | -1,8% |
| Umsatz MDB France | 38,5 | 0,0% | | 38,5 |
| EBT | 1,4 | -50,0% | | 2,8 |
| Marge | 3,6% | | | 7,3% |

Tabelle 1; Quelle: MDB, SES Research

Beim EBIT wurden unsere Erwartungen bestätigt. Der deutliche EBIT-Rückgang wurde durch Sondereffekte verzerrt. Bereinigt um den Diebstahl von Rohstoffen im Wert von EUR 0,9 Mio. in 2006 und der Rückstellungsauflösung

| Geschäftsjahresende | 12/05 | 12/06 | 12/07e* | 12/08e | 12/09e |
|--|-------|-------|---------|--------|--------|
| *vor EUR 9 Mio. außerordentlicher Ertrag durch Hausprofi-Verkauf, Kurs: 5,29 EUR | | | | | |
| Umsatz | 131,0 | 146,0 | 80,1 | 84,6 | 89,3 |
| Rohermargemarge | 44,7% | 42,7% | 44,2% | 44,8% | 44,7% |
| EBITDA | 11,0 | 8,4 | 6,3 | 7,7 | 8,2 |
| EBITDA-Marge | 8,4% | 5,8% | 7,9% | 9,0% | 9,2% |
| EBIT | 6,1 | 3,3 | 2,9 | 4,3 | 4,6 |
| EBIT-Marge | 4,6% | 2,3% | 3,7% | 5,0% | 5,2% |
| EBT | 3,9 | 1,2 | 1,3 | 2,7 | 2,9 |
| EBT-Marge | 3,0% | 0,8% | 1,6% | 3,2% | 3,3% |
| Nettoergebnis | 1,9 | -1,1 | 0,8 | 1,7 | 1,9 |
| Ergebnis je Aktie | 0,40 | -0,66 | 0,17 | 0,35 | 0,39 |
| Cash-Flow je Aktie | 8,57 | 1,07 | 0,87 | 1,05 | 1,12 |
| EV/Umsatz | 0,39 | 0,35 | 0,64 | 0,61 | 0,57 |
| EV/EBITDA | 4,67 | 6,11 | 8,11 | 6,70 | 6,25 |
| EV/EBIT | 13,02 | 42,76 | 40,31 | 19,18 | 17,43 |
| KGV | 13,23 | n.m. | 31,12 | 15,11 | 13,56 |
| ROCE | 7,3% | 5,2% | 6,0% | 9,3% | 10,7% |

i.H.v. EUR 1,1 Mio. in 2005 sank das EBIT nur von EUR 5,0 Mio. (Marge 3,8%) auf EUR 4,2 Mio. (Marge 2,8%). Hauptgründe für den Margenrückgang waren insbesondere anhaltend hohe Rohstoffpreise für Holz und PVC, die nicht in dem Maße weitergegeben werden konnten und Preisdruck durch Wettbewerber vor allem bei einfachen Produkten.

Die Abweichung zu dem von uns geschätzten Nettoergebnis resultiert im Wesentlichen aus dem Verlust durch den Armor Panneaux-Verkauf i.H.v. EUR 0,8 Mio. und höher als von uns erwarteten Minderheitenanteilen von EUR 0,2 Mio.

Entwicklung der verbleibenden Geschäftsbereiche

Nachdem der Hausprofi-Verkauf im März 2007 wirksam wurde und das Spanplattenwerk Armor Panneaux im März verkauft wurde, verbleiben noch die Teilkonzerne Dimex (Kunststoffprofile) und MDB France (Parkett) im MDB-Konzern.

Dimex-Gruppe

Die auf Fenster- und Türprofile aus PVC spezialisierte Dimex-Gruppe konnte in 2006 den Umsatz um 16% deutlich steigern. Allerdings resultiert ein Großteil des Umsatzanstiegs aus den deutlich gestiegenen Materialkosten für PVC. Positiv verlief die Entwicklung bei der chinesischen Tochter Dimex window profile (Taicang) die den Umsatz von EUR 3,8 Mio. auf EUR 6,1 Mio. steigern konnte bei einer soliden EBT-Marge von etwa 5%. Mit einer Materialkostenquote von bis zu 70% haben die hohen Rohstoffpreise das Ergebnis auch in 2006 belastet. Das EBT sank leicht von EUR –0,8 Mio. auf EUR –0,9 Mio. Zusätzlich belastend wirkten sich einmalige Restrukturierungsaufwendungen von EUR 0,8 Mio. bei Dimex Accord in Österreich aus.

Mit zunehmender Auslastung des neuen Werkes in Russland und dem steigenden profitablen Umsatzanteil der Auslandstöchter insbesondere in China sollte sich das Ergebnis in den kommenden Jahren verbessern. Die verstärkte Verlagerung von Produktionskapazitäten nach Asien und Russland würde aufgrund von signifikanten Kostenvorteilen die Verbesserung der Ertragskraft beschleunigen.

MDB France

Der Umsatz beim Teilkonzern MDB France lag mit EUR 38,5 Mio. auf Vorjahresniveau. Insbesondere Absatzeinbußen bei einfachen Parketten, das von chinesischen Wettbewerbern deutlich preisgünstiger angeboten wird, verhinderten ein Wachstum.

Bereinigt um Sondereinflüsse stieg das EBT leicht von EUR 2,8 Mio. auf EUR 3,1 Mio. (Marge 8%). Positiv wirkte sich hierbei der steigende Anteil hochwertiger Parkettprodukte aus. Für die Zukunft sehen wir aus folgenden Gründen Ergebnissteigerungspotenzial:

- Weiter steigende Auslastung der Produktion von hochwertigem Parkett (derzeit nur bei 60%)
- Verstärkte vertikale Integration durch das eigene Sägewerk, das die Produktionsstätten mit Rohstoffen versorgt
- die margenverwässernde Spanplattenproduktion wurde verkauft

Deutlich höherer Gewinn aus Hausprofi-Verkauf

Wir hatten im Rahmen des Hausprofi-Verkaufs mit einem außerordentlichen Ertrag i.H.v. EUR 1,5 Mio. gerechnet. Tatsächlich beträgt dieser EUR 8-10 Mio. und wurde im März 2007 liquiditätswirksam. Den Ertrag aus dem Hausprofiverkauf haben wir aus unseren Prognosen für 2007 exkludiert. Durch den Hausprofi-Verkauf und die Deinvestition von Armor Panneaux wurde die Verschuldung um EUR 17,5 Mio. reduziert. Mit der zugeflossenen Liquidität i.H.v. EUR 9 Mio. kann sich MDB verstärkt auf den Ausbau der verbleibenden Kerngeschäftsbereiche Kunststoffprofile und Parkett konzentrieren, bei denen in den letzten Jahren bereits umfangreiche Investitionen vorgenommen wurden. In Zusammenhang mit dem Hausprofi-Verkauf wird ein Teil des Veräußerungsgewinns in Form einer Dividende ausgeschüttet. Am 19.07.2007 sollen EUR 0,60 je Aktie (EUR 2,9 Mio.) ausgezahlt werden.

Wir halten das vom Unternehmen gesteckte Ziel, jährlich um 5% zu wachsen, für erreichbar und erwarten in den kommenden Jahren eine sukzessive Verbesserung der EBIT-Margen. Das auf einem DCF-Modell basierende **Kursziel** liegt **dividendenbereinigt** unverändert bei **EUR 4,90**. Das Rating belassen wir 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.