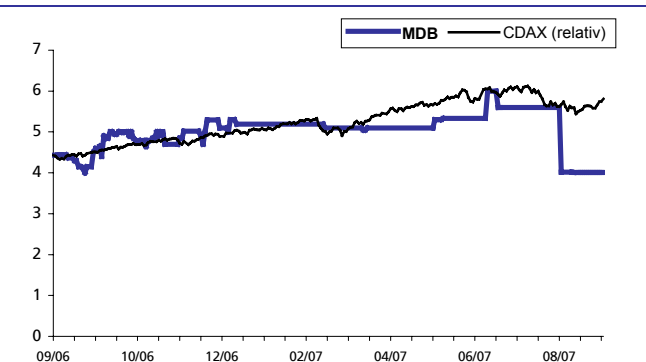


Halten Risiko: **Kursziel: EUR 4,40**
(alt: Halten) mittel

Bloomberg: MDB GY Kurs: EUR 4,00
Reuters: MDBG.X CDAX: 682,30
ISIN: DE0006583107
Internet: www.mdb-ag.com
Segment: Freiverkehr
Branche: Bauzubehör



Kursdaten: Bloomberg 05.09.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 6,00 / EUR 3,85
Marktkapitalisierung: EUR 19,40 Mio.
Aktienzahl: 4,85 Mio.

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

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 06.09.2007
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
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
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
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Hoher Verkaufsgewinn, Restrukturierung und Rohstoffpreise belasten Ergebnis

Die Halbjahreszahlen von MDB waren geprägt von Beteiligungsverkäufen und der Restrukturierung der DIMEX-Gruppe. Der Umsatz legte um 7% auf EUR 39,7 Mio. zu (Branche +2%) und lag leicht über unser Erwartung von EUR 38,5 Mio. Aus dem Verkauf der HAUSprofi Bausysteme GmbH wurde ein Gewinn von EUR 11,6 Mio. erzielt, so dass ein Nettoergebnis von EUR 9,8 Mio. bzw. EUR 2,03 je Aktie erreicht wurde, wovon EUR 2,91 Mio. als Sonderdividende ausgeschüttet wurden.

Rückläufige Margen im operativen Geschäft

Das EBIT lag mit EUR -0,7 Mio. unter unserer Erwartung von EUR 0,8 Mio. Ursächlich dafür waren:

- hohe Rohstoffkosten, die durch den hohen Wettbewerb nur zu einem geringen Teil weitergegeben werden konnten, was zur einer rückläufigen Rohmarge sowohl bei DIMEX als auch bei MDB France führte (Rohrtrag EUR 0,9 Mio. schwächer als erwartet). Auf Konzernebene sank die Rohmarge von 49% auf 45%.
- der Restrukturierungsaufwand bei DIMEX i.H.v. EUR 0,6 Mio. insbesondere durch höhere Personalkosten (Abfindungen)

DIMEX-Projekt „Fit For Future“

Derzeit läuft das Restrukturierungsprojekt „Fit For Future“ beim Teilkonzern DIMEX. Der Hersteller von Fenster- und Türprofilen aus PVC wird seit längerem von den stark gestiegenen Rohstoffpreisen für PVC belastet. So stiegen die Preise für eine Tonne PVC zwischen 2002 und 2007 von EUR 600,- auf ca. EUR 970,- um über 50%. Seit 2002 ist die

Geschäftsjahresende	12/05	12/06	12/07	12/08e	12/09e
Kurs: 4,00 EUR					
Umsatz	72,2	78,4	83,0	89,7	94,8
Umsatz (alt)			80,1	84,6	89,3
Delta			3,6%	6,0%	6,1%
EBITDA	7,2	4,0	3,8	6,7	7,9
Marge	10,03%	5,11%	4,60%	7,50%	8,30%
EBITDA (alt)			6,3	7,7	8,2
Delta			-39,4%	-12,7%	-4,1%
EBIT	3,3	-0,2	0,1	2,5	3,4
Marge	4,51%	-0,21%	0,10%	2,75%	3,55%
EBIT (alt)			2,9	4,3	4,6
Delta			-97,1%	-42,6%	-26,9%
Nettoergebnis	1,1	-1,8	6,4	0,8	1,5
Marge	1,51%	-2,32%	7,69%	0,94%	1,53%
Nettoergebnis (alt)			0,8	1,7	1,9
Delta			697,5%	-50,6%	-23,7%
Ergebnis je Aktie	0,27	-0,37	1,32	0,17	0,30
Ergebnis je Aktie (alt)			0,17	0,35	0,39
Delta			676,5%	-51,4%	-23,1%
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	0,58	0,54	0,51	0,47	0,44
EV/EBITDA	5,80	10,49	11,00	6,24	5,34
EV/EBIT	24,82	n.m.	4,21	34,03	19,69
KGV	14,81	n.m.	3,03	23,53	13,33
ROCE	3,9%	-0,3%	0,1%	3,8%	5,4%

Zahlen 1. Halbjahr 2007			
	berichtet	Veränderung	Vorjahreswert
Konzernumsatz	39,7	6,7%	37,2
EBIT	-0,7	n.m.	0,2
<i>Marge</i>	-1,8%		0,5%
EBT	-1,4	n.m.	-0,5
<i>Marge</i>	-3,5%		-1,3%
Nettoerg.	-1,5	n.m.	-0,7
<i>Marge</i>	-3,8%		-1,9%
EpA	-0,32	n.m.	-0,14
inkl. Beteiligungsverkäufe			
Nettoerg.	9,8	n.m.	0,0
<i>Marge</i>			
EpA	2,03	n.m.	0,00
nach Teilkonzernen			
		Veränderung	
Umsatz DIMEX Gruppe	25,0	9,6%	22,8
EBT	-1,4	n.m.	-0,8
<i>Marge</i>	-5,8%		-3,5%
Umsatz MDB France	14,7	2,1%	14,4
EBT	0,4	-42,9%	0,7
<i>Marge</i>	2,7%		4,9%

Quelle: MDB

MDB nach Teilkonzernen				
in T EUR	2006	2007e	2008e	2009e
DIMEX				
Umsatz	51.584	55.711	61.282	64.959
<i>Veränderung</i>		8,0%	10,0%	6,0%
EBIT	633	-143	2.124	2.923
<i>EBIT-Marge</i>	1,23%	-0,26%	3,47%	4,50%
EBT	-767	-1.523	824	1.723
MDB France				
Umsatz	26.768	27.303	28.395	29.815
<i>Veränderung</i>		2,0%	4,0%	5,0%
EBIT	547	1.229	1.491	1.714
<i>EBIT-Marge</i>	2,04%	4,50%	5,25%	5,75%
EBT	460	1.029	1.341	1.614
Gesamt unkonsolidiert				
Umsatz	78.352	83.014	89.677	94.774
EBIT	1.180	1.085	3.615	4.638
<i>EBIT-Marge</i>	1,5%	1,3%	4,0%	4,9%
EBT	-307	-495	2.165	3.338
Konzern- EBIT	-161	83	2.466	3.364
<i>EBIT-Marge</i>	-0,21%	0,10%	2,75%	3,55%

Quellen: MDB, SES Research

Rohmarge um ca. 11% auf zuletzt 37% gefallen, was einem Ergebnisrückgang auf heutigem Umsatzniveau von rd. EUR 5 Mio. entspricht. Die sukzessive Verlagerung der Produktion an Standorte mit höheren Stückkostenvorteilen in Polen und Russland konnte diesem Trend zwar entgegenwirken, ihn aber nicht stoppen. Im Rahmen der Restrukturierung wird derzeit die vollständige Produktion von Österreich (ca. 20%) auf die Standorte in Deutschland Russland und China verlagert. Kostenvorteile auf der Beschaffungsseite sollten die Rohmarge schon im kommenden Jahr um ca. 2% verbessern. Zusätzlich dürften signifikant niedrigere Personalkosten in China die Personalkostenquote verbessern. In 2008 erwarten wir bei DIMEX wieder ein deutlich positives EBIT. Im laufenden Jahr rechnen wir mit restrukturierungsbedingten Kosten von knapp EUR 1 Mio. Der Umsatz sollte insbesondere durch das dynamische Wirtschaftswachstum in den Produktionsländern insbesondere in China und Russland und der damit einhergehenden Neukundengewinnung vor Ort weiterhin mit ca. 10% wachsen.

MDB France

Im ersten Halbjahr stieg der Umsatz um 2% auf EUR 14,7 Mio. Der EBT-Rückgang um EUR 0,3 Mio. auf EUR 0,4 Mio. resultiert im Wesentlichen ebenfalls aus gestiegenen Rohstoffpreisen und einer geringen Kapazitätsauslastung im zur Gruppe gehörenden Sägewerk. Der von Überkapazitäten geprägte Markt für Parkette wird mittlerweile zu einem hohen Maße mit Produkten aus Asien beliefert. Dem Margendruck begegnet MDB mit einer verbesserten Logistik, der zunehmenden Kapazitätsauslastung und dem steigenden Produktionsanteil von höhermargigen Parketten.

Solide Liquiditäts- und Eigenkapitalbasis

Durch den Verkauf der Hausprofilgruppe und Armor Panneaux verfügte MDB zum 30.06.2007 über liquide Mittel i.H.v. EUR 13,9 Mio., was einen großen Spielraum für Standortinvestitionen darstellt. Im zweiten Halbjahr werden Erweiterungsinvestitionen von knapp EUR 1 Mio. in Polen und China vorgenommen. Die Eigenkapitalquote erhöhte sich von 31% auf 42% (Eigenkapital EUR 39,1 Mio.).

Aufgrund des Restrukturierungsaufwands von EUR 1 Mio. und der geringeren Rohmarge senken wir unser Ergebnisprognosen für das laufende Jahr. Für die Folgejahre rechnen wir insbesondere durch die Produktionsverlagerung bei DIMEX und die zunehmende Kapazitätsauslastung bei MDB France mit einer sukzessiven Verbesserung der Margen. Allerdings gehen wir anders als in der Vergangenheit von einem langsameren Margenanstieg aus. Eine EBIT-Marge von 5% bzw. darüber halten wir durch den hohen Wettbewerb für schwer erreichbar. Durch die Erhöhung der DIMEX-Produktion an den ausländischen Standorten, die ein hohes Wirtschaftswachstum aufweisen, heben wir unsere Umsatzschätzungen für die kommenden Jahre an. Als Ergebnis der reduzierten Ergebnisprognosen senken wir unser auf einem DCF-Modell basierendes Kursziel von EUR 4,90 auf EUR 4,40. Wir empfehlen weiterhin die Aktie zu 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/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.