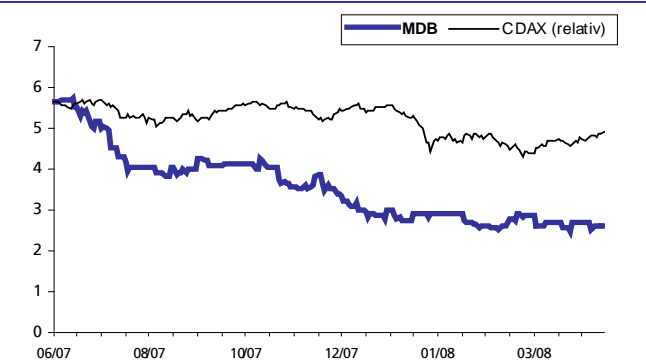


Verkaufen Risiko: **Kursziel: EUR 1,80**
(alt: Halten) hoch

Turnaround nicht absehbar

Bloomberg: MDB GY Kurs: EUR 2,43
Reuters: MDBG.X CDAX: 628,14
ISIN: DE0006583107
Internet: www.mdb-ag.com
Segment: Freiverkehr
Branche: Bauzubehör



Kursdaten: Bloomberg 05.05.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 6,00 / EUR 2,43
Marktkapitalisierung: EUR 11,79 Mio.
Aktienzahl: 4,85 Mio.
Enterprise Value: EUR 33,0 Mio.

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

Termine: Zwischenmitteilung Q1 16.05.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 06.05.2008
Torsten Klingner (Analyst) +49-(0)40 309537-260

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
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
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
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
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658

Sales Assistance

Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

MDB hat jüngst den Jahresabschluss für 2007 vorgelegt. Die Zahlen lagen beim EBIT deutlich unter unseren Erwartungen. Ursächlich dafür war vor allem die durch hohe Rohstoffkosten rückläufige Rohmarge bei der DIMEX Gruppe. Durch den Gewinn aus dem Verkauf der Hausprofi-Gruppe und Armor Panneaux im Februar 2007 wurde ein EBT von EUR 8,2 Mio. (vor Deinvestition EUR -3,4 Mio.) erzielt. Die EBT-Guidance von EUR 9 Mio. für 2007 wurde nicht erreicht.

MDB Gesamtjahr 2007

	2007	2007e	2006	yoy
Konzernumsatz	79,9	83,0	78,4	1,9%
EBIT	-2,1	0,1	-0,2	n.a.
Marge	-2,6%	0,1%	-0,3%	
EBT	8,2	10,0	-1,7	n.a.
Marge	10,3%	12,0%	-2,2%	
EpA	1,71	1,32	-0,37	n.a.

Quellen: MDB, SES Research

Rohmargeneinbruch bei DIMEX

Durch den Rohmargenrückgang um 3,7 PP auf 33,7% beim Teilkonzern DIMEX reduzierte sich der Rohertrag um EUR 1,7 Mio. (Tabelle nach Teilkonzernen). Vor allem durch den hohen Wettbewerb war DIMEX nicht in der Lage, Preissteigerungen adäquat weiterzureichen. In Deutschland wurde die Nachfrage vom Wegfall der Eigenheimzulage stark belastet. So gingen die Baugenehmigungen für Eigenheime um über 30% zurück. Nachdem die Restrukturierungsmaßnahmen bei DIMEX weitgehend abgeschlossen sind, ist das weitere Kostensenkungs- und Optimierungspotenzial begrenzt. Derzeit wäre bei DIMEX für den Break Even nach Zinsaufwendungen eine Rohmarge von 40% erforderlich (SESe). Mit Blick auf den PVC-Preis, der mit dem steigenden Ölpreis korreliert, dürfte die Rohstoffkostenproblematik weiter akut bleiben. Derzeit ist das Erreichen einer Rohmarge von >40% nicht absehbar. Mit einem Umsatzanteil von 65% trägt DIMEX zu einem Großteil des Umsatzes bei.

Geschäftsjahresende	12/06	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,43 EUR					
Umsatz	78,4	79,9	82,2	84,9	88,6
Rohtragsmarge	44,1%	41,6%	41,8%	42,5%	43,0%
EBITDA	4,0	2,1	3,1	4,2	5,1
EBITDA-Marge	5,1%	2,6%	3,8%	5,0%	5,8%
EBIT	-0,2	-2,1	-1,0	0,2	1,1
EBIT-Marge	-0,2%	-2,7%	-1,2%	0,3%	1,3%
EBT	-1,7	8,2	-2,6	-1,4	-0,5
EBT-Marge	-2,2%	10,3%	-3,1%	-1,6%	-0,5%
Nettoergebnis	-1,8	8,3	-1,9	-1,0	-0,4
Ergebnis je Aktie	-0,37	1,71	-0,39	-0,21	-0,09
Cash-Flow je Aktie	0,63	2,58	0,46	0,62	0,74
EV/Umsatz	0,43	0,42	0,41	0,39	0,38
EV/EBITDA	8,32	16,14	10,67	7,84	6,54
EV/EBIT	n.m.	4,05	n.m.	n.m.	n.m.
KGV	n.m.	1,42	n.m.	n.m.	n.m.
ROCE	-0,3%	-3,5%	-1,6%	0,3%	1,8%

MDB Gesamtjahr 2007				
nach Teilkonzernen	2007	2007e	2006	yoy
Umsatz DIMEX Gruppe	52,3	55,7	51,6	1,4%
Rohhertrag	17,6	19,0	19,3	-8,8%
<i>Marge</i>	33,7%	34,1%	37,4%	
EBIT	-1,6	-0,1	0,6	n.a.
<i>Marge</i>	-3,1%	-0,2%	1,2%	
EBT	-3,2	-1,5	-0,8	n.a.
Umsatz MDB France	27,5	27,3	26,7	3,0%
Rohhertrag	15,4	15,8	14,3	7,7%
<i>Marge</i>	56,0%	57,9%	53,6%	
EBIT	0,7	1,1	0,3	133,3%
<i>Marge</i>	2,5%	4,0%	1,1%	
EBT	0,7	1,0	-0,1	n.a.

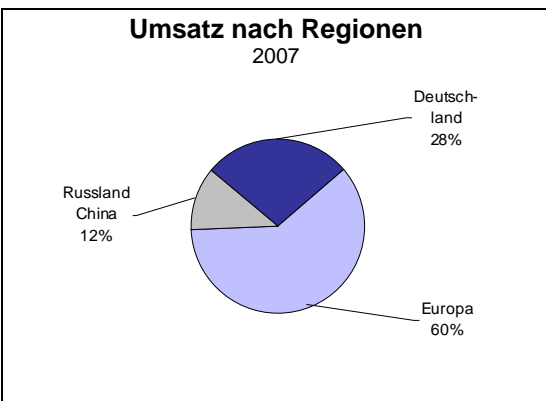
Quellen: MDB, SES Research

Liquiditätslage unsicher: Derzeit laufen Verhandlungen über die Neustrukturierung der Bankverbindlichkeiten. Aufgrund der Verluste im operativen Geschäft ist die Finanzlage bei DIMEX angespannt. Die MDB AG hat bereits in 2008 auf Forderungen i.H.v. EUR 2 Mio. gegenüber DIMEX verzichtet. Im Jahresverlauf sollen weitere Liquiditätshilfen erfolgen. Mit einem Cash-Bestand von derzeit rd. EUR 7 Mio. ist MDB in der Lage DIMEX weiterhin finanziell zu unterstützen. Aufgrund der defizitären operativen Lage besteht ein hohes Risiko von Goodwillabschreibungen des DIMEX-Anteils, der mit EUR 4,6 Mio. bewertet ist.

MDB France mit Ergebniswachstum

Bei der MDB France konnte die Rohmarge durch Qualitätsverbesserungen trotz zunehmender Konkurrenz aus China von 53,6% auf 56% gesteigert werden, was zu einem EBIT-Anstieg von EUR 0,3 Mio. auf EUR 0,7 Mio. führte. Für 2008 erwartet das Management eine positive Umsatzentwicklung beim Parkettproduzenten Panaget. Durch Produktivitätsverbesserungen nach Modernisierungsinvestitionen und einer weiter steigenden Kapazitätsauslastung sollte sich die positive Ergebnisentwicklung bei MDB France fortsetzen. Diese wird jedoch von der Krise bei DIMEX überschattet.

Vor dem Hintergrund volatiler Rohstoffpreise ist ein Break Even bei DIMEX nicht zu prognostizieren (SESe frühestens 2009). Der hohe Wettbewerb dürfte Preissteigerungen grundsätzlich schwierig machen. Durch die anhaltende Materialkostenproblematik bei DIMEX wurden die Prognosen wie folgt gesenkt:



Quelle: MDB

Geschäftsjahresende	12/06	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 2,43 EUR					
Umsatz	78,4	79,9	82,2	84,9	88,6
Umsatz (alt)			89,7	94,8	98,0
Delta			-8,4%	-10,4%	-9,6%
EBITDA	4,0	2,1	3,1	4,2	5,1
<i>Marge</i>	5,11%	2,58%	3,80%	5,00%	5,75%
EBITDA (alt)			6,7	7,9	8,3
Delta			-53,4%	-46,2%	-38,6%
EBT	-1,7	8,2	-2,6	-1,4	-0,5
<i>Marge</i>	-2,20%	10,30%	-3,12%	-1,61%	-0,53%
EBT (alt)			2,5	3,4	3,8
Delta			n.m.	n.m.	n.m.
Nettoergebnis	-1,8	8,3	-1,9	-1,0	-0,4
<i>Marge</i>	-2,32%	10,40%	-2,28%	-1,22%	-0,47%
Nettoergebnis (alt)			0,8	1,5	1,9
Delta			n.m.	n.m.	n.m.

Nach Reduzierung der Prognosen führt das DCF-Modell zu einem Kursziel von EUR 1,80 (alt: EUR 4,40). In Anbetracht der Unsicherheit über den Fortbestand der DIMEX ist das Risiko der Aktie hoch. Das Rating wird von Halten auf Verkaufen gesenkt.

Kennzahlen MDB

GuV (in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	79,9	82,2	84,9	88,6
Gesamtleistung	81,1	82,2	84,9	88,6
Materialaufwand	34,7	35,0	35,5	36,1
Rohrertrag	33,2	34,4	36,1	38,1
Personalkosten	16,1	16,4	16,8	17,3
Sonstiger betrieblicher Aufwand	15,1	14,8	15,1	15,7
EBITDA	0,5	1,3	2,2	3,3
Abschreibungen	4,2	4,1	4,0	4,0
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-2,1	-1,0	0,2	1,1
Finanzergebnis	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3
Außerordentliches Ergebnis	11,6	0,0	0,0	0,0
EBT	-3,2	-2,8	-2,0	-0,9
Steuern	-0,2	-0,8	-0,4	-0,1
Nettoergebnis vor Minoritäten	8,4	-1,8	-1,0	-0,3
Nettoergebnis	8,4	-1,9	-1,0	-0,4
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0

Cash-Flow	2007	2008e	2009e	2010e
Operativer Cash-Flow	1,0	2,2	3,0	3,6
Free-Cash-Flow	13,0	-2,9	-0,9	-0,6
Investitionen	2,9	2,5	3,0	3,0

Bilanz (Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Sachanlagen	29,8	28,1	27,1	26,1
Immat. Vermögen	6,2	6,2	6,2	6,2
Net Working Capital	24,9	27,8	28,8	30,0
Umlaufvermögen	48,8	47,7	48,1	49,3
Liquide Mittel	10,0	7,1	6,2	5,7
Eigenkapital	34,6	32,8	31,7	31,3
Rückstellungen	2,2	2,5	2,5	2,7
Finanzverbindlichkeiten	31,4	31,4	31,4	31,4
Nettoliquidität	-21,3	-24,3	-25,1	-25,7
Bilanzsumme	84,8	82,1	81,5	81,7

Rechnungslegung	2007	2008e	2009e	2010e
Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010

Wachstumsraten	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	1,9%	2,9%	3,3%	4,3%
EBITDA	-48,4%	51,3%	36,0%	20,0%
EBIT	1216,8%	-53,5%	n.m.	421,7%
EBT	n.m.	n.m.	-46,7%	-65,4%
Nettoergebnis	-38,0%	-156,6%	-856,0%	-122,5%
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Kostenintensitäten	2007	2008e	2009e	2010e
Materialaufwand / Umsatz	43,5%	42,6%	41,8%	40,7%
Personalaufwand / Umsatz	20,1%	20,0%	19,8%	19,5%

Umsatzaufteilung	2007	2008e	2009e	2010e
DIMEX Gruppe	52	54	55	58
MDB France Gruppe	28	28	29	31

Kursdaten	2007	2008e	2009e	2010e
Kurs (EUR)				2,43
Marktkap. (Mio. EUR)				12
Enterprise Value (Mio. EUR)				33

Aktienkennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,73	-0,39	-0,21	-0,09
Umsatz je Aktie (EUR)	16,46	16,95	17,51	18,28
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	2,69	-0,61	-0,18	-0,12
Dividende je Aktie (EUR)	0,00	0,00	0,00	0,00

Bewertungskennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	1,41	neg.	neg.	neg.
KUV	0,15	0,14	0,14	0,13
EV/SALES	0,42	0,41	0,39	0,38
EV/EBITDA	67,71	24,74	15,01	10,04
EV/EBIT	neg.	neg.	156,87	30,07
KBV	0,34	0,36	0,37	0,38
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Aktienanzahl (Mio.)	2007	2008e	2009e	2010e
Stammaktien ausstehend	4,85	4,85	4,85	4,85
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2007	2008e	2009e	2010e
EBITDA / Umsatz	0,6%	1,6%	2,6%	3,7%
EBIT / Umsatz	-2,7%	-1,2%	0,3%	1,3%
EBT / Umsatz	-4,0%	-3,5%	-2,3%	-1,0%
Nettoergebnis / Umsatz	10,5%	-2,3%	-1,2%	-0,5%
EK-Rendite	24,2%	-5,7%	-3,3%	-1,3%
GK-Rendite	12,5%	0,4%	1,4%	2,2%
ROCE	-3,5%	-1,6%	0,3%	1,8%

Unternehmensprofil

Die MDB AG ist eine international aufgestellte Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (80% Auslandsumsatzanteil), deren Portfolio zwei Teilkonzerne umfasst. Die DIMEX-Gruppe (65% Umsatzanteil) ist spezialisiert auf Fensterprofile und produziert in Deutschland, Russland, Polen und China. Zur MDB France Gruppe gehört der Parkettproduzent Panaget und ein Sägewerk.

Management

Peter Freiherr von Jungenfeld (CEO); Wolfgang Heinrich (Leiter Finanzen)

Aktionäre

Streubesitz	23,00%
Otto Wolff Industrie Beratung und Beteiligungen GmbH	30,00%
Asset Management GmbH	30,00%
HD Holding GmbH & Co. KG	12,00%
KST eteiligungs AG	5,00%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

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.