

Halten

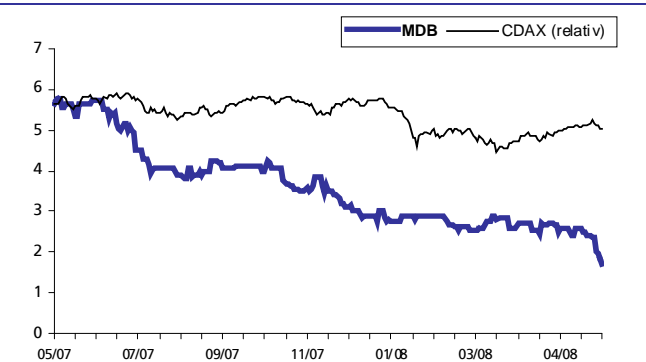
Risiko:

Kursziel: EUR 1,80**Risiken angemessen gepreist**

(alt: Verkaufen)

hoch

Bloomberg: MDB GY Kurs: EUR 1,70
 Reuters: MDBG.X CDAX: 624,25
 ISIN: DE0006583107
 Internet: www.mdb-ag.com
 Segment: Freiverkehr
 Branche: Bauzubehör



Kursdaten: Bloomberg 26.05.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 6,00 / EUR 1,70
 Marktkapitalisierung: EUR 8,25 Mio.
 Aktienzahl: 4,85 Mio.
 Enterprise Value: EUR 29,77 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: HV 14.07.2008
 Halbjahresbericht 29.08.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung:

27.05.2008

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

Die von MDB vorgelegten Q1-Zahlen lagen beim Umsatz und Ergebnis im Rahmen der Prognosen. Der Umsatzanstieg von 4,3% dürfte primär auf die gestiegenen Rohstoffkosten zurückzuführen sein. Auf Konzernebene ging der Rohertrag trotz Umsatzanstieg auf EUR 8,4 Mio. leicht zurück.

MDB - Q1 2008

Angaben in Mio. EUR	Q1/08	Q1/08e	Q1/07	yoy
Umsatz	19,3	19,0	18,5	4,3%
Rohertrag	8,4	8,5	8,5	-1,2%
Marge	43,5%	44,7%	45,9%	
EBIT	-0,2	-0,3	-0,1	100,0%
Marge	-1,0%	-1,6%	-0,5%	
EBT	-0,5	-0,7	-0,5	0,0%
Marge	-2,6%	-3,7%	-2,7%	

Ergebnisrückgang bei DIMEX

Bei DIMEX setzte sich der Trend einer rückläufigen Rohmarge aufgrund hoher Rohstoffkosten fort. Die Rohmarge ging im Q1 von 39% auf 32% deutlich zurück. Der Personalkostenrückgang um 6% konnte den Rückgang beim Rohertrag nur teilweise kompensieren, so dass sich das EBIT von EUR -0,2 Mio. auf EUR -0,4 Mio. reduzierte (Tabelle Teilkonzern). In Anbetracht der negativen Cash Flows bleibt die Liquiditätslage bei DIMEX weiter angespannt. Ergebnisse aus den derzeit laufenden Verhandlungen mit den finanzierenden Banken über die Neustrukturierung der Verbindlichkeiten werden bis Juli 2008 erwartet. Aus bereits geführten Gesprächen zeichnet sich laut Management eine Prolongation der gewährten Kredite ab.

MDB France nahezu unverändert

Bei MDB France blieb der Umsatz stabil. Durch den steigenden Anteil hochmargiger Parkette konnte der Rohertrag von EUR 4,1 Mio. auf EUR 4,4 Mio. gesteigert werden. Das EBIT stieg leicht von EUR 0,3 Mio. auf EUR 0,4 Mio.

Geschäftsjahresende	12/06	12/07	12/08e	12/09e	12/10e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,70 EUR					
Umsatz	78,4	79,9	82,2	84,9	88,6
Rohertragsmarge	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	0,38	0,37	0,36	0,35	0,34
EV/EBITDA	7,44	14,42	9,53	7,01	5,84
EV/EBIT	n.m.	3,62	n.m.	n.m.	n.m.
KGV	n.m.	0,99	n.m.	n.m.	n.m.
ROCE	-0,3%	-3,5%	-1,6%	0,3%	1,8%

MDB Q1 2008 nach Teilkonzernen

	Q1/08	Q1/08e	Q1/07	yoy
Umsatz DIMEX Gruppe	12,1	11,6	11,2	8,0%
Rohhertrag	3,9	4,2	4,4	-11,4%
<i>Marge</i>	32,2%	36,2%	39,3%	
EBIT	-0,4	-0,5	-0,2	n.a.
<i>Marge</i>	-3,3%	-4,0%	-1,3%	
EBT	-0,8	-0,9	-0,5	n.a.
Umsatz MDB France	7,2	7,4	7,3	-1,4%
Rohhertrag	4,5	4,3	4,1	9,8%
<i>Marge</i>	62,5%	58,1%	56,2%	
EBIT	0,4	0,3	0,3	60,0%
<i>Marge</i>	5,6%	4,1%	3,4%	
EBT	0,4	0,2	0,2	n.a.

Quellen: MDB, SES Research

Die Unsicherheit über den Fortbestand der DIMEX bleibt in Anbetracht der weiter akuten Materialkostenproblematik, welche vor allem durch den steigenden Ölpreis forciert wird, und der noch ungeklärten Finanzierungssituation weiter hoch.

Im Falle einer Insolvenz von DIMEX ist das Risiko für MDB laut Unternehmensangaben auf die an DIMEX gewährte Kredite i.H.v. derzeit ca. EUR 1,2 Mio., den Goodwill i.H.v. EUR 4,6 Mio. und den konsolidierten DIMEX-Eigenkapitalanteil von EUR 4,7 Mio. begrenzt. Selbst unter Berücksichtigung dieser Risiken ergibt sich immer noch ein Buchwert von EUR 24 Mio. oder EUR 4,95 je Aktie.

Da kein Gewinnabführungsvertrag zwischen DIMEX und MDB besteht, ist MDB nicht verpflichtet für die übrigen Verbindlichkeiten einzustehen. Abgesehen vom Imageschaden im Insolvenzfall dürfte somit keine Bestandsgefährdung für die MDB vorliegen.

Nach dem Kursverfall der letzten Tage ist das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel, welches von der DIMEX belastet wird, von EUR 1,80 erreicht. Somit wird das Rating von Verkaufen auf Halten geändert. In Anbetracht der bestehenden Risiken bei DIMEX (negative Cash Flows) ist ein Kaufen-Rating nicht gerechtfertigt.

Kennzahlen MDB

GuV (in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e	Kursdaten	
Umsatz	79,9	82,2	84,9	88,6	Kurs (EUR)	1,70
Gesamtleistung	81,1	82,2	84,9	88,6	Marktkap. (Mio. EUR)	8
Materialaufwand	34,7	35,0	35,5	36,1	Enterprise Value (Mio. EUR)	30
Rohertrag	33,2	34,4	36,1	38,1		
Personalkosten	16,1	16,4	16,8	17,3	Aktienkennzahlen	
Sonstiger betrieblicher Aufwand	15,1	14,8	15,1	15,7	Ergebnis je Aktie (EUR)	1,73
EBITDA	0,5	1,3	2,2	3,3	Umsatz je Aktie (EUR)	16,46
Abschreibungen	4,2	4,1	4,0	4,0	Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	2,69
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	Dividende je Aktie (EUR)	0,00
EBIT	-2,1	-1,0	0,2	1,1		
Finanzergebnis	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	Bewertungskennzahlen	
Außerordentliches Ergebnis	11,6	0,0	0,0	0,0	KGV	0,98
EBT	-3,2	-2,8	-2,0	-0,9	KUV	0,10
Steuern	-0,2	-0,8	-0,4	-0,1	EV/SALES	0,37
Nettoergebnis vor Minoritäten	8,4	-1,8	-1,0	-0,3	EV/EBITDA	60,51
Nettoergebnis	8,4	-1,9	-1,0	-0,4	EV/EBIT	neg.
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0	KBV	0,24
					Dividendenrendite	0,0%
Cash-Flow	2007	2008e	2009e	2010e	Aktienanzahl (Mio.)	2007
Operativer Cash-Flow	1,0	2,2	3,0	3,6	Stammaktien ausstehend	4,85
Free-Cash-Flow	13,0	-2,9	-0,9	-0,6	Vorzugsaktien ausstehend	4,85
Investitionen	2,9	2,5	3,0	3,0		
Bilanz (Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e	Rentabilität	2007
Sachanlagen	29,8	28,1	27,1	26,1	EBITDA / Umsatz	0,6%
Immat. Vermögen	6,2	6,2	6,2	6,2	EBIT / Umsatz	-2,7%
Net Working Capital	24,9	27,8	28,8	30,0	EBT / Umsatz	-4,0%
Umlaufvermögen	48,8	47,7	48,1	49,3	Nettoergebnis / Umsatz	10,5%
Liquide Mittel	10,0	7,1	6,2	5,7	EK-Rendite	24,2%
Eigenkapital	34,6	32,8	31,7	31,3	GK-Rendite	12,5%
Rückstellungen	2,2	2,5	2,5	2,7	ROCE	-3,5%
Finanzverbindlichkeiten	31,4	31,4	31,4	31,4		
Nettoliquidität	-21,3	-24,3	-25,1	-25,7	Unternehmensprofil	
Bilanzsumme	84,8	82,1	81,5	81,7	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.	
Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		
Geschäftsjahresende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010		
Wachstumsraten	2007	2008e	2009e	2010e	Management	
Umsatz	1,9%	2,9%	3,3%	4,3%	Peter Freiherr von Jungenfeld (CEO); Wolfgang Heinrich (Leiter Finanzen)	
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	Aktionäre	
Materialaufwand / Umsatz	43,5%	42,6%	41,8%	40,7%	Streubesitz	23,00%
Personalaufwand / Umsatz	20,1%	20,0%	19,8%	19,5%	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%
Umsatzaufteilung	2007	2008e	2009e	2010e		
DIMEX Gruppe	52	54	55	58		
MDB France Gruppe	28	28	29	31		

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