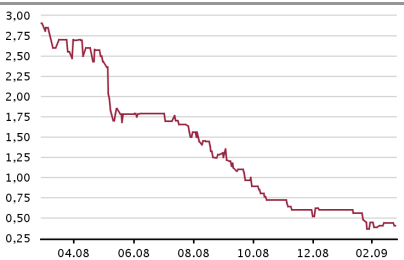


**Verkaufen** (alt: Verkaufen)

**Kursziel EUR 0,60** (alt: 0,60)

**Kurs** EUR 0,40  
**Bloomberg** MDB GR  
**Reuters** MDBG  
**Branche** Bauzubehör

**Beteiligungsgesellschaft mit internationaler Ausrichtung; mit den Untergruppen MDB France (Parquetboden) und DIMEX (Fensterprofile)**



Aktien Daten: 11.03.2009 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 1,9 Mio  
**Enterprise Value (EV):** EUR 23,8 Mio  
**Buchwert:** EUR 21,9 Mio  
**Aktienanzahl:** 4,9 Mio  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 0,0 Mio

**Aktionäre:**  
Otto Wulff Ind. Beratung und Bet.GmbH 29,0 %  
Asset Management GmbH Freefloat 29,0 %  
HD Holding GmbH & Co. KG 12,0 %  
KST Beteiligungs AG 5,0 %

**Termine:**  
Zahlen 2008 30.04.2009  
Zahlen Q1 18.05.2009  
HV 23.07.2009  
Zahlen Q2 31.08.2009

	2008e		2009e		2010e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
<b>Umsatz</b>	78,2	0	78,0	0	79,0	0
<b>EBIT</b>	-10,3	0	-1,2	0	0,0	0
<b>EPS</b>	-1,76	0	-0,38	0	-0,19	0

Analyse: SES Research  
Publikationsdatum: 12.03.2009  
Analyst: Torsten Klingner  
+49 (0)40-309537-260  
klingner@ses.de

## DIMEX-Insolvenz wenig überraschend

**Thema:** Die Dimex GmbH, Nehren, eine 100%ige Tochter der MDB AG hat Insolvenzantrag gestellt. Die Insolvenz kommt wenig überraschend, nachdem bereits im September 2008 die Dimex Accord GmbH, eine 100%ige Tochter der Dimex GmbH Insolvenzantrag gestellt hat und die operative Geschäftsentwicklung in der Dimex Gruppe seit zwei Jahren von Verlusten geprägt ist.

Insbesondere die zuletzt stark rückläufige Nachfrage in Kombination mit einer deutlich verschlechterten Zahlungsmoral führte beim Hersteller von Tür und Festerprofilen aus PVC zum Konkurs. In den letzten Jahren litt die Dimex-Gruppe trotz Restrukturierungen unter einem kontinuierlichen Margenrückgang, der vor allem durch hohe Rohstoffkosten, branchenweite Überkapazitäten und einen intensiven Preiswettbewerb durch ausländische Anbieter ausgelöst wurde. In 2008 dürfte bei Dimex ein operativer Verlust von ca. EUR 3 Mio. bei einem Umsatz von EUR 53 Mio. angefallen sein (SESe).

**Auswirkungen auf MDB:** Für die MDB AG ergibt sich ein Wertberichtigungsbedarf i.H.v. EUR 12 Mio. Nach Unternehmensangaben bestehen keine nennenswerten Verpflichtungen gegenüber Dimex. Ohne Dimex (Umsatzanteil 65%) verbleibt bei der Beteiligungsholding MDB nur noch MDB France mit der Parkettproduktion (Panaget) und einem Sägewerk.

Durch die Insolvenz ist für MDB zweifelsfrei ein **Belastungsfaktor weggefallen**. Weitere Zuwendungen zum Bestanderhalt wären wahrscheinlich kurzfristig notwendig geworden. Allerdings bleibt die Situation schwierig, da die verbleibende MDB France aufgrund der Konjunkturkrise nur geringe Ergebnisbeiträge liefern dürfte. Die Holdingkosten von jährlich ca. EUR 1 Mio. dürften damit nicht zu decken sein.

Die Auswirkungen der Insolvenz auf die Zahlen von MDB sind derzeit schwer einschätzbar. Daher bleiben die Prognosen bis neue Informationen verfügbar sind unverändert. Bis dahin bleibt das Rating bei Verkaufen mit einem Kursziel von EUR 0,60.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	72,2	78,4	79,9	78,2	78,0	79,0
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	n.a.	8,5 %	1,9 %	-2,1 %	-0,3 %	1,3 %
<b>Roherttrag</b>	32,4	32,7	31,6	26,6	29,3	30,0
<i>Roherttragsmarge</i>	44,9 %	41,7 %	39,5 %	34,0 %	37,5 %	38,0 %
<b>EBITDA</b>	7,2	4,0	2,1	-1,8	1,9	3,2
<i>EBITDA-Marge</i>	10,0 %	5,1 %	2,6 %	-2,4 %	2,4 %	4,0 %
<b>EBIT</b>	3,3	-0,2	-2,1	-10,3	-1,2	0,0
<i>EBIT-Marge</i>	4,5 %	-0,2 %	-2,7 %	-13,1 %	-1,6 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	1,9	-0,4	8,3	-8,5	-1,8	-0,9
<b>EPS</b>	2,41	-0,08	1,71	-1,76	-0,38	-0,19
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	-7,45	0,64	0,01	0,41	-0,18	-0,08
<b>Dividende</b>	0,00	0,60	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	150,0 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>EV/Umsatz</b>	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>EV/EBITDA</b>	3,5	6,4	12,3	-12,9	12,9	7,8
<b>EV/EBIT</b>	7,8	-157,9	-12,0	-2,3	-20,3	711,1
<b>KGV</b>	0,2	-5,0	0,2	-0,2	-1,1	-2,1
<b>ROCE</b>	n.a.	-0,2 %	-3,0 %	-17,3 %	-2,5 %	0,1 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	31,8 %	21,3 %	53,4 %	-7,8 %	7,7 %	12,7 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 0,40

**Gewinn- und Verlustrechnung MDB**

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	<b>72,2</b>	<b>78,4</b>	<b>79,9</b>	<b>78,2</b>	<b>78,0</b>	<b>79,0</b>
Bestandsveränderungen	1,4	0,9	1,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtleistung</b>	<b>73,7</b>	<b>79,3</b>	<b>81,1</b>	<b>78,2</b>	<b>78,0</b>	<b>79,0</b>
Materialaufwand	41,3	46,6	49,5	51,6	48,8	49,0
<b>Rohertrag</b>	<b>32,4</b>	<b>32,7</b>	<b>31,6</b>	<b>26,6</b>	<b>29,3</b>	<b>30,0</b>
Personalaufwendungen	16,2	16,3	16,1	16,0	15,4	15,4
Sonstige betriebliche Erträge	3,6	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12,7	14,2	15,1	14,0	13,5	13,0
<b>EBITDA</b>	<b>7,2</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,0	4,0	4,1	3,9	3,1	3,2
<b>EBITA</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	4,5	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-10,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>
Zinserträge	0,2	0,1	0,5	0,3	0,3	0,2
Zinsaufwendungen	1,8	1,7	1,8	1,4	1,7	1,5
Finanzergebnis	-1,6	-1,6	-1,2	-1,1	-1,4	-1,3
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-11,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,3</b>
AO-Beitrag	1,4	1,4	11,6	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>8,2</b>	<b>-11,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,3</b>
Steuern gesamt	0,6	0,1	-0,2	-2,8	-0,8	-0,4
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>8,4</b>	<b>-8,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,9</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>8,4</b>	<b>-8,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,9</b>
Minority interest	0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>8,3</b>	<b>-8,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,9</b>

Quellen: MDB (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Gewinn- und Verlustrechnung MDB**

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Bestandsveränderungen	1,9 %	1,2 %	1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,2 %	0,1 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Gesamtleistung</b>	<b>102,1 %</b>	<b>101,3 %</b>	<b>101,6 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Materialaufwand	57,2 %	59,5 %	62,0 %	66,0 %	62,5 %	62,0 %
<b>Rohertrag</b>	<b>44,9 %</b>	<b>41,7 %</b>	<b>39,6 %</b>	<b>34,0 %</b>	<b>37,5 %</b>	<b>38,0 %</b>
Personalaufwendungen	22,4 %	20,9 %	20,1 %	20,5 %	19,8 %	19,5 %
Sonstige betriebliche Erträge	5,0 %	2,4 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,6 %	18,2 %	18,9 %	17,9 %	17,3 %	16,5 %
<b>EBITDA</b>	<b>10,0 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>2,6 %</b>	<b>-2,4 %</b>	<b>2,4 %</b>	<b>4,0 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,5 %	5,2 %	5,1 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %
<b>EBITA</b>	<b>4,5 %</b>	<b>-0,1 %</b>	<b>-2,5 %</b>	<b>-7,4 %</b>	<b>-1,6 %</b>	<b>0,0 %</b>
Abschreibungen auf iAV	0,0 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	5,8 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>4,5 %</b>	<b>-0,2 %</b>	<b>-2,7 %</b>	<b>-13,1 %</b>	<b>-1,6 %</b>	<b>0,0 %</b>
Zinserträge	0,3 %	0,1 %	0,7 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %
Zinsaufwendungen	2,5 %	2,1 %	2,2 %	1,8 %	2,2 %	1,9 %
Finanzergebnis	-2,2 %	-2,0 %	-1,6 %	-1,4 %	-1,8 %	-1,7 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,3 %</b>	<b>-2,2 %</b>	<b>-4,2 %</b>	<b>-14,5 %</b>	<b>-3,4 %</b>	<b>-1,6 %</b>
AO-Beitrag	1,9 %	1,8 %	14,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>4,3 %</b>	<b>-0,4 %</b>	<b>10,3 %</b>	<b>-14,5 %</b>	<b>-3,4 %</b>	<b>-1,6 %</b>
Steuern gesamt	0,8 %	0,1 %	-0,2 %	-3,6 %	-1,0 %	-0,5 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,4 %</b>	<b>-0,5 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>-10,9 %</b>	<b>-2,4 %</b>	<b>-1,1 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,4 %</b>	<b>-0,5 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>-10,9 %</b>	<b>-2,4 %</b>	<b>-1,1 %</b>
Minority interest	0,8 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,7 %</b>	<b>-0,5 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>-10,9 %</b>	<b>-2,4 %</b>	<b>-1,1 %</b>

Quellen: MDB (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

<b>Bilanz MDB</b>						
In EUR Mio.	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Aktiva</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,0	4,6	4,6	0,0	0,0	0,0
davon übrige imm. VG	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
davon Geschäfts- oder Firmenwert	4,5	4,5	4,5	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	37,7	31,0	29,8	22,7	21,2	20,4
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Anlagevermögen</b>	<b>42,7</b>	<b>35,6</b>	<b>34,4</b>	<b>22,8</b>	<b>21,2</b>	<b>20,4</b>
Vorräte	26,1	19,0	20,1	19,7	19,6	19,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,0	15,5	14,7	15,0	15,6	15,8
Sonstige Vermögensgegenstände	4,1	27,6	5,5	3,4	3,4	3,5
Liquide Mittel	5,8	1,6	10,0	4,9	4,0	3,6
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>56,1</b>	<b>63,8</b>	<b>50,4</b>	<b>43,0</b>	<b>42,6</b>	<b>42,8</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>98,8</b>	<b>99,4</b>	<b>84,8</b>	<b>65,8</b>	<b>63,8</b>	<b>63,3</b>
<b>Passiva</b>						
Gezeichnetes Kapital	0,0	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Kapitalrücklage	0,0	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	-8,5	-10,3	-11,2
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	15,8	21,2	18,8	18,8	18,9
<b>Buchwert</b>	<b>0,0</b>	<b>29,3</b>	<b>34,6</b>	<b>23,7</b>	<b>21,9</b>	<b>21,1</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>0,0</b>	<b>31,2</b>	<b>34,6</b>	<b>23,7</b>	<b>21,9</b>	<b>21,1</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,3	2,2	2,3	2,3	2,4
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>0,0</b>	<b>37,9</b>	<b>31,4</b>	<b>24,4</b>	<b>24,4</b>	<b>24,4</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0	7,7	10,0	8,6	8,5	8,7
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	20,3	6,5	6,7	6,7	6,7
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>0,0</b>	<b>68,2</b>	<b>50,2</b>	<b>42,0</b>	<b>41,9</b>	<b>42,2</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>0,0</b>	<b>99,4</b>	<b>84,8</b>	<b>65,8</b>	<b>63,8</b>	<b>63,3</b>

Quellen: MDB (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

<b>Bilanz MDB</b>						
In % der Bilanzsumme	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Aktiva</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,0 %	4,7 %	5,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
davon übrige imm. VG	0,5 %	0,2 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	4,5 %	4,5 %	5,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	38,2 %	31,2 %	35,1 %	34,5 %	33,2 %	32,2 %
Finanzanlagen	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>43,3 %</b>	<b>35,9 %</b>	<b>40,6 %</b>	<b>34,6 %</b>	<b>33,2 %</b>	<b>32,3 %</b>
Vorräte	26,5 %	19,2 %	23,8 %	29,9 %	30,7 %	31,4 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,3 %	15,6 %	17,3 %	22,8 %	24,5 %	25,0 %
Sonstige Vermögensgegenstände	4,2 %	27,7 %	6,5 %	5,2 %	5,3 %	5,5 %
Liquide Mittel	5,9 %	1,6 %	11,8 %	7,5 %	6,3 %	5,8 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>56,8 %</b>	<b>64,2 %</b>	<b>59,4 %</b>	<b>65,4 %</b>	<b>66,8 %</b>	<b>67,7 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>						
Gezeichnetes Kapital	0,0 %	4,9 %	5,7 %	7,4 %	7,6 %	7,7 %
Kapitalrücklage	0,0 %	8,7 %	10,1 %	13,0 %	13,5 %	13,6 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-13,0 %	-16,2 %	-17,8 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	15,9 %	25,0 %	28,6 %	29,5 %	29,9 %
<b>Buchwert</b>	<b>0,0 %</b>	<b>29,5 %</b>	<b>40,9 %</b>	<b>36,1 %</b>	<b>34,3 %</b>	<b>33,3 %</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>0,0 %</b>	<b>31,4 %</b>	<b>40,9 %</b>	<b>36,1 %</b>	<b>34,3 %</b>	<b>33,3 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,3 %	2,5 %	3,6 %	3,7 %	3,7 %
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>0,0 %</b>	<b>2,3 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>3,7 %</b>	<b>3,7 %</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>0,0 %</b>	<b>38,1 %</b>	<b>37,0 %</b>	<b>37,1 %</b>	<b>38,3 %</b>	<b>38,6 %</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,0 %	7,8 %	11,7 %	13,1 %	13,3 %	13,7 %
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0 %	20,4 %	7,6 %	10,2 %	10,5 %	10,6 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>0,0 %</b>	<b>68,6 %</b>	<b>59,2 %</b>	<b>63,9 %</b>	<b>65,7 %</b>	<b>66,6 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>0,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Quellen: MDB (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Kapitalflussrechnung MDB**

In EUR Mio.

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,5	-0,4	8,4	-8,5	-1,8	-0,9
Abschreibung Anlagevermögen	4,9	5,0	4,1	3,9	3,1	3,2
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	4,5	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	1,3	-12,9	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>
Veränderung Vorräte	-3,8	-3,6	-1,7	0,4	0,1	-0,3
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,6	-0,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-2,6	4,2	5,4	-1,4	-0,1	0,2
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-6,4	0,6	3,6	-1,2	-0,6	-0,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>-0,5</b>	<b>6,6</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>
CAPEX	-5,5	-3,5	-2,9	3,1	-1,6	-2,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	-1,9	0,4	13,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-7,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>10,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,4</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	3,5	-4,4	-4,3	-7,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-0,5	-0,7	-2,9	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>6,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-7,2</b>	<b>-7,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Veränderung liquide Mittel	-1,6	-1,5	5,8	-5,0	-0,9	-0,4
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>7,5</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>

Quellen: MDB (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

**Kennzahlen MDB**

	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
<b>Operative Effizienz</b>						
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	92,1 %	96,1 %	99,0 %	102,4 %	97,6 %	96,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	89.587	94.400	150.953	156.400	165.957	168.085
EBITDA je Mitarbeiter	8.983	4.822	3.902	-3.696	4.054	6.798
EBIT-Marge	4,5 %	-0,2 %	-2,7 %	-13,1 %	-1,6 %	0,0 %
EBITDA / Operating Assets	8,6 %	6,9 %	3,8 %	-3,8 %	4,0 %	6,7 %
ROA	4,5 %	-1,1 %	24,1 %	-37,4 %	-8,6 %	-4,4 %
<b>Kapitaleffizienz</b>						
Plant Turnover	1,9	2,5	2,7	3,4	3,7	3,9
Operating Assets Turnover	0,9	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7
Capital Employed Turnover	n.a.	1,1	1,2	1,5	1,6	1,7
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE	n.a.	-0,2 %	-3,0 %	-17,3 %	-2,5 %	0,1 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	n.a.	5,6 %	3,0 %	-3,1 %	3,8 %	6,6 %
ROE	n.a.	-1,3 %	24,0 %	-35,9 %	-8,4 %	-4,3 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	n.a.	-2,5 %	25,5 %	-29,2 %	-8,0 %	-4,2 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	n.a.	-2,5 %	25,5 %	-29,2 %	-8,0 %	-4,2 %
ROIC	n.a.	-0,5 %	12,1 %	-16,5 %	-3,7 %	-1,8 %
<b>Solvenz</b>						
Nettoverschuldung	-5,8	36,3	21,3	19,5	20,4	20,8
Net Gearing	n.a.	116,3 %	61,6 %	82,3 %	93,2 %	98,5 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.	82,3 %	110,4 %	97,2 %	89,7 %	86,4 %
Current ratio	n.a.	1,3	1,6	1,1	1,1	1,1
Acid Test Ratio	n.a.	0,9	0,9	0,6	0,5	0,5
EBITDA / Zinsaufwand	4,1	2,4	1,2	0,0	1,1	2,1
Netto Zinsdeckung	2,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow	-6,0	3,1	0,0	2,0	-0,9	-0,4
Free Cash Flow / Umsatz	-8,3 %	4,0 %	0,1 %	2,5 %	-1,1 %	-0,5 %
Adj. Free Cash Flow	8,1	5,4	13,6	-1,8	1,9	3,2
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	-0,1 %	-3,5 %	-4,6 %	-11,3 %	-2,7 %	-1,4 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-309,8 %	-799,0 %	0,6 %	-23,1 %	47,9 %	42,2 %
Zinserträge / Avg. Cash	3,5 %	3,0 %	9,2 %	4,0 %	6,7 %	5,2 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	4,4 %	5,2 %	5,0 %	7,0 %	6,2 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	100,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Mittelverwendung</b>						
Investitionsquote	7,6 %	4,4 %	3,6 %	-4,0 %	2,0 %	3,0 %
Maint. Capex / Umsatz	6,8 %	6,4 %	5,1 %	10,8 %	4,0 %	4,0 %
CAPEX / Abschreibungen	111,2 %	67,6 %	69,6 %	-37,2 %	50,0 %	75,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	63,9 %	46,6 %	32,4 %	32,6 %	33,8 %	34,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	n.a.	201,2 %	147,4 %	174,4 %	183,5 %	181,6 %
Inventory processing period (Tage)	2,8	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
Receivables collection period (Tage)	101	72,4	67,1	70,0	73,0	73,0
Payables payment period (Tage)	0,0	36,0	45,5	40,0	40,0	40,0
Cash conversion cycle (Tage)	104	40,5	25,5	34,0	37,0	37,0
<b>Bewertung</b>						
P/B	n.a.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/sales	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	3,5	6,4	12,3	-12,9	12,9	7,8
EV/EBIT	7,8	-157,9	-12,0	-2,3	-20,3	711,1
EV/FCF	-4,2	8,2	541,0	12,1	-28,1	-65,9
P/E	0,2	-5,0	0,2	-0,2	-1,1	-2,1
P/CF	0,3	0,3	neg.	24,3	1,5	0,8

Quellen: MDB (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

---

## Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

---

## 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 Inhalts oder von Teilen.

---

## Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

**Anlageempfehlung:** Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

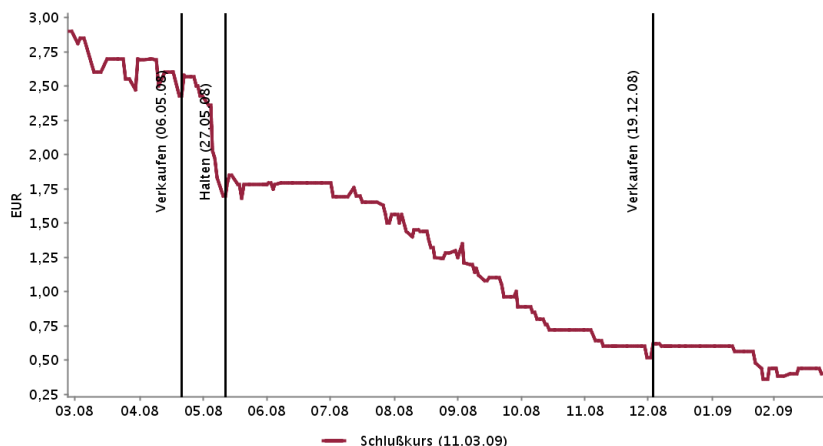
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	114	56%
Halten	61	30%
Verkaufen	21	10%
Empf. ausgesetzt	9	4%
<b>Gesamt</b>	<b>205</b>	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	76	63%
Halten	33	28%
Verkaufen	6	5%
Empf. ausgesetzt	5	4%
<b>Gesamt</b>	<b>120</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
MDB AG am 12.03.09**



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch SES Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt den Xetra-Schlusskurs des Datums an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung publiziert hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.

**SES Research GmbH**

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg  
 Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de



**Analyse**

<b>Felix Ellmann</b>	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	<b>Tim Kruse</b>	+49 (0)40-309537 - 180 kruse@ses.de
<b>Henner Rüschemeyer</b>	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	<b>Frank Laser</b>	+49 (0)40-309537 - 235 laser@ses.de
<b>Robert Suckel</b>	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	<b>Jochen Reichert</b>	+49 (0)40-309537 - 130 reichert@ses.de
<b>Dr. Karsten von Blumenthal</b>	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	<b>Malte Schaumann</b>	+49 (0)40-309537 - 170 schaumann@ses.de
<b>Björn Blunck</b>	+49 (0)40-309537 - 160 blunck@ses.de	<b>Franziska Schmidt-Petersen</b>	+49 (0)40-309537 - 100 schmidt-petersen@ses.de
<b>Daniel Bonn</b>	+49 (0)40-309537 - 250 bonn@ses.de	<b>Claudia Vedder</b>	+49 (0)40-309537 - 105 vedder@ses.de
<b>Annika Boysen</b>	+49 (0)40-309537 - 220 boysen@ses.de	<b>Katrin Wauker</b>	+49 (0)40-309537 - 200 wauker@ses.de
<b>Finn Henning Breiter</b>	+49 (0)40-309537 - 230 breiter@ses.de	<b>Andreas Wolf</b>	+49 (0)40-309537 - 140 wolf@ses.de
<b>Torsten Klingner</b>	+49 (0)40-309537 - 260 klingner@ses.de	<b>Tim Oliver Wunderlich</b>	+49 (0)40-309537 - 185 wunderlich@ses.de

**M.M. Warburg & CO KGaA**

M.M. Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg  
 Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



**Institutional Sales**

<b>Barbara C. Effler</b> Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Dirk Rosenfelder</b> Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com	<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com	<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Dr. James F. Jackson</b> Equity Sales	49 (0)40-3282 - 2664 jjackson@mmwarburg.com	<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
<b>Wolf-Oliver Jürgens</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	<b>Wiebke Möller</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com	<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
<b>Andreas Wessel</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		