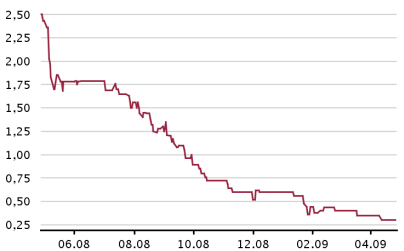


Verkaufen (alt: Verkaufen)

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

Kurs EUR 0,30
Bloomberg MDB GR
Reuters MDBG
Branche Bauzubehör

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



Aktien Daten: 11.05.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 1,5 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 2,7 Mio
Buchwert: EUR 17,1 Mio
Aktienanzahl: 4,9 Mio
Handelsvolumen Ø: EUR 0,0 Mio

Aktionäre:
 Otto Wolff 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 Q1 18.05.2009
 HV 23.07.2009
 Zahlen Q2 31.08.2009
 Zahlen Q3 17.11.2009

Änderung	2009e		2010e		2011e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
Umsatz	78,0	-49,6	79,0	-56,2	23,5	-
EBIT	-1,2	0,2	0,0	-1,0	-0,4	-
EPS	-0,38	0,22	-0,19	0,07	-0,03	-

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 12.05.2009
 Analyst: Torsten Klingner
 +49 (0)40-309537-260
 klingner@ses.de

Zahlen 2008 geprägt von DIMEX-Insolvenz

Schwache Zahlen 2008: Das EBITDA lag durch höhere Verwaltungskosten und Verluste aus Anlageabgängen unter der Schätzung. Die Rohmarge verschlechterte sich wie erwartet von 40% auf 36%. Durch Abschreibungen auf Vermögensgegenstände i.H.v. EUR 11,4 Mio. (SESe EUR 8,4 Mio.), die zum Großteil durch die Insolvenz der DIMEX Gruppe aber auch bei MDB France anfielen, lag das EBIT deutlich unter der Erwartung.

MDB - 2008

Angaben in Mio. EUR	2008	2008e	2007	yoy
Umsatz	76,3	78,2	79,9	-4,5%
EBITDA	-4,0	-1,8	2,1	-
EBIT	-15,4	-10,3	-2,1	628,0%
Jahresüberschuss	-17,3	-8,5	8,3	-
EPS in EUR	-3,58	-1,76	1,71	-

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

MDB France: Der Umsatz sank durch den starken Nachfragerückgang im 2. HJ von EUR 27,5 auf EUR 24,4 Mio. Das EBT konnte trotz des schwierigen Umfelds vor allem durch Produktivitätsverbesserungen und Kostensenkungen leicht von EUR 0,9 Mio. auf EUR 1 Mio. gesteigert werden, was als Erfolg zu werten ist.

Die insolvente DIMEX Gruppe wird per 09.03.2009 entkonsolidiert, wodurch sich die Bilanz um EUR 25 Mio. verkürzt. Die Umsatzschätzungen werden dementsprechend reduziert. Nicht abschließend zu beurteilen sind die Kosten der DIMEX-Insolvenz für MDB. Die verbleibende MDB France dürfte in 2009 ein EBT von EUR 0 - 0,5 Mio. erzielen (SESe), was zur Deckung der Holdingkosten von über EUR 1 Mio. nicht ausreicht. MDB France ist zu klein, um auf absehbare Zeit die Holdingkosten zu decken.

Bewertung: MDB hat nur noch eine Marktkapitalisierung von EUR 1,5 Mio. Zwar könnte sich in einem Liquidationsszenario ein höherer Wert rechtfertigen lassen, jedoch ist dieses als Bewertungsszenario nicht geeignet, da aufgrund der geringen Basis einzelne Effekte bereits erhebliche Auswirkungen auf die Bewertung haben können. Beispielsweise sind die Kosten eines solchen Szenarios kaum einschätzbar.

Bei den anstehenden Q1-Zahlen dürfte sich der negative Trend fortsetzen. Bei MDB France dürfte das EBT angesichts der Wirtschaftskrise unter dem Vorjahr von EUR 0,4 Mio. liegen.

Durch die DIMX-Insolvenz ist ein erheblicher Belastungsfaktor für MDB weggefallen. Allerdings wird weiterhin mit Verlusten auf Konzernebene gerechnet.

In Anbetracht der hohen Unsicherheiten bleibt das Rating bei Verkaufen.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	72,2	78,4	79,9	76,3	28,4	22,8
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	n.a.	8,5 %	1,9 %	-4,5 %	-62,7 %	-19,7 %
Rohertrag	32,4	32,7	31,6	27,5	14,1	12,3
<i>Rohertragsmarge</i>	44,9 %	41,7 %	39,5 %	36,1 %	49,5 %	54,0 %
EBITDA	7,2	4,0	2,1	-4,0	0,1	0,0
<i>EBITDA-Marge</i>	10,0 %	5,1 %	2,6 %	-5,3 %	0,5 %	-0,1 %
EBIT	3,3	-0,2	-2,1	-15,4	-1,0	-0,9
<i>EBIT-Marge</i>	4,5 %	-0,2 %	-2,7 %	-20,2 %	-3,5 %	-4,1 %
Jahresüberschuss	1,9	-0,4	8,3	-17,3	-0,8	-0,6
EPS	2,41	-0,08	1,71	-3,58	-0,16	-0,12
Free Cash Flow je Aktie	-7,45	0,64	0,01	-0,84	2,45	0,18
Dividende	0,00	0,60	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	200,0 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	2,5	4,5	8,7	-4,5	18,1	-150,5
EV/EBIT	5,5	-111,6	-8,5	-1,2	-2,7	-1,9
KGV	0,1	-3,8	0,2	-0,1	-1,9	-2,5
ROCE	3,9 %	-0,2 %	-3,1 %	-28,1 %	-3,1 %	-4,0 %
Adj. Free Cash Flow Yield	45,1 %	30,2 %	75,6 %	-22,4 %	5,5 %	-0,7 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 0,30

Gewinn- und Verlustrechnung MDB

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	72,2	78,4	79,9	76,3	28,4	22,8
Bestandsveränderungen	1,4	0,9	1,0	0,7	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	73,7	79,3	81,1	77,0	28,4	22,8
Materialaufwand	41,3	46,6	49,5	49,5	14,4	10,5
Rohertrag	32,4	32,7	31,6	27,5	14,1	12,3
Personalaufwendungen	16,2	16,3	16,1	15,9	7,0	6,2
Sonstige betriebliche Erträge	3,6	1,9	1,6	1,7	0,6	0,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	12,7	14,2	15,1	17,2	7,5	6,6
EBITDA	7,2	4,0	2,1	-4,0	0,1	0,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,0	4,0	4,1	6,9	1,1	0,9
EBITA	3,3	0,0	-2,0	-10,9	-1,0	-0,9
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	4,5	0,0	0,0
EBIT	3,3	-0,2	-2,1	-15,4	-1,0	-0,9
Zinserträge	0,2	0,1	0,5	0,4	0,2	0,3
Zinsaufwendungen	1,8	1,7	1,8	1,7	0,3	0,2
Finanzergebnis	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	-0,1	0,1
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,7	-1,7	-3,4	-16,7	-1,1	-0,8
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,7	-1,7	-3,4	-16,7	-1,1	-0,8
Steuern gesamt	0,6	0,1	-0,2	0,6	-0,3	-0,2
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1	-1,8	-3,2	-17,3	-0,8	-0,6
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	1,4	1,4	11,6	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,5	-0,4	8,4	-17,3	-0,8	-0,6
Minority interest	0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,9	-0,4	8,3	-17,3	-0,8	-0,6

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

Gewinn- und Verlustrechnung MDB

in % vom Umsatz

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Bestandsveränderungen	1,9 %	1,2 %	1,2 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,2 %	0,1 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gesamtleistung	102,1 %	101,3 %	101,6 %	100,9 %	100,0 %	100,0 %
Materialaufwand	57,2 %	59,5 %	62,0 %	64,9 %	50,5 %	46,0 %
Rohertrag	44,9 %	41,7 %	39,6 %	36,1 %	49,5 %	54,0 %
Personalaufwendungen	22,4 %	20,9 %	20,1 %	20,9 %	24,6 %	27,2 %
Sonstige betriebliche Erträge	5,0 %	2,4 %	2,0 %	2,2 %	2,0 %	2,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	17,6 %	18,2 %	18,9 %	22,6 %	26,4 %	28,9 %
EBITDA	10,0 %	5,1 %	2,6 %	-5,3 %	0,5 %	-0,1 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,5 %	5,2 %	5,1 %	9,0 %	4,0 %	4,0 %
EBITA	4,5 %	-0,1 %	-2,5 %	-14,3 %	-3,5 %	-4,1 %
Abschreibungen auf iAV	0,0 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	5,9 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	4,5 %	-0,2 %	-2,7 %	-20,2 %	-3,5 %	-4,1 %
Zinserträge	0,3 %	0,1 %	0,7 %	0,6 %	0,7 %	1,3 %
Zinsaufwendungen	2,5 %	2,1 %	2,2 %	2,3 %	1,1 %	0,9 %
Finanzergebnis	-2,2 %	-2,0 %	-1,6 %	-1,7 %	-0,4 %	0,4 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,3 %	-2,2 %	-4,2 %	-22,0 %	-3,8 %	-3,6 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	2,3 %	-2,2 %	-4,2 %	-22,0 %	-3,8 %	-3,6 %
Steuern gesamt	0,8 %	0,1 %	-0,2 %	0,8 %	-1,2 %	-1,1 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,5 %	-2,3 %	-4,0 %	-22,7 %	-2,7 %	-2,5 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	1,9 %	1,8 %	14,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,4 %	-0,5 %	10,5 %	-22,7 %	-2,7 %	-2,5 %
Minority interest	0,8 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	2,7 %	-0,5 %	10,4 %	-22,7 %	-2,7 %	-2,5 %

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

Bilanz MDB						
in EUR Mio.						
	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Aktiva						
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	19,1	16,3	16,1
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	42,7	35,6	34,4	19,1	16,4	16,2
Vorräte	26,1	19,0	20,1	17,6	6,3	5,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,0	15,5	14,7	8,2	3,1	2,5
Sonstige Vermögensgegenstände	4,1	27,6	5,5	3,4	0,2	0,2
Liquide Mittel	5,8	1,6	10,0	5,4	4,0	4,9
Umlaufvermögen	56,1	63,8	50,4	34,5	13,6	12,6
Bilanzsumme (Aktiva)	98,8	99,4	84,8	53,7	30,0	28,8
Passiva						
Gezeichnetes Kapital	1,0	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Kapitalrücklage	13,1	9,3	6,0	6,0	6,0	6,0
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	-1,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	16,4	15,2	23,8	7,0	7,0	7,0
Buchwert	30,5	29,3	34,6	17,8	17,1	16,5
Anteile Dritter	1,8	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	32,2	31,2	34,6	17,8	17,1	16,5
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,9	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Rückstellungen gesamt	3,8	2,3	2,4	1,8	1,2	1,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	47,6	34,5	31,4	21,7	5,0	5,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,9	7,7	10,0	7,4	3,1	2,5
Sonstige Verbindlichkeiten	9,3	23,7	6,5	4,9	3,6	3,6
Verbindlichkeiten	66,6	68,2	50,2	35,8	12,9	12,3
Bilanzsumme (Passiva)	98,8	99,4	84,8	53,7	30,0	28,8

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

Bilanz MDB						
in % der Bilanzsumme						
	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Aktiva						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,0 %	4,7 %	5,5 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
davon übrige imm. VG	0,5 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	4,5 %	4,5 %	5,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sachanlagen	38,2 %	31,2 %	35,1 %	35,5 %	54,3 %	55,8 %
Finanzanlagen	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,2 %
Anlagevermögen	43,3 %	35,9 %	40,6 %	35,6 %	54,6 %	56,1 %
Vorräte	26,5 %	19,2 %	23,8 %	32,8 %	21,0 %	17,7 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	20,3 %	15,6 %	17,3 %	15,3 %	10,3 %	8,7 %
Sonstige Vermögensgegenstände	4,2 %	27,7 %	6,5 %	6,2 %	0,6 %	0,6 %
Liquide Mittel	5,9 %	1,6 %	11,8 %	10,0 %	13,3 %	16,8 %
Umlaufvermögen	56,8 %	64,2 %	59,4 %	64,3 %	45,3 %	43,9 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva						
Gezeichnetes Kapital	1,0 %	4,9 %	5,7 %	9,0 %	16,2 %	16,8 %
Kapitalrücklage	13,3 %	9,3 %	7,1 %	11,2 %	20,0 %	20,8 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-2,6 %	-4,7 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	16,6 %	15,3 %	28,1 %	13,0 %	23,3 %	24,3 %
Buchwert	30,9 %	29,5 %	40,9 %	33,2 %	56,9 %	57,3 %
Anteile Dritter	1,8 %	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	32,6 %	31,4 %	40,9 %	33,2 %	56,9 %	57,3 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,9 %	0,3 %	0,2 %	0,4 %	0,7 %	0,7 %
Rückstellungen gesamt	3,9 %	2,3 %	2,8 %	3,4 %	4,0 %	4,2 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	48,2 %	34,7 %	37,0 %	40,4 %	16,7 %	17,4 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,9 %	7,8 %	11,7 %	13,7 %	10,3 %	8,7 %
Sonstige Verbindlichkeiten	9,4 %	23,8 %	7,6 %	9,2 %	12,0 %	12,5 %
Verbindlichkeiten	67,4 %	68,6 %	59,2 %	66,7 %	43,0 %	42,7 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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

Kapitalflussrechnung MDB

in EUR Mio.

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,5	-0,4	8,7	-16,9	-0,8	-0,6
Abschreibung Anlagevermögen	4,9	5,0	4,1	6,9	1,1	0,9
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	4,5	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-1,2	0,0	-0,4	0,4	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	1,3	-12,9	0,5	0,0	0,0
Cash Flow	5,8	5,9	-0,4	-4,6	0,4	0,3
Veränderung Vorräte	-3,8	-3,6	-2,0	4,6	11,3	1,2
Veränderung Forderungen aus L+L	0,0	0,0	0,0	0,0	5,1	0,6
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	-2,6	4,2	5,4	-2,1	-4,3	-0,6
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-6,4	0,6	3,4	2,5	12,1	1,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-0,5	6,6	3,0	-2,1	12,5	1,5
CAPEX	-5,5	-3,5	-2,9	-1,9	-0,6	-0,7
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	0,5	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-7,4	-3,0	10,1	-1,4	-0,6	-0,7
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	3,5	-4,4	-4,3	-1,2	-16,7	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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	6,3	-5,1	-7,2	-1,2	-16,7	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,6	-1,5	5,8	-4,7	-4,8	0,9
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	5,8	4,2	7,5	5,4	0,6	4,9

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

Kennzahlen MDB

	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Operative Effizienz						
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	92,1 %	96,1 %	99,0 %	106,2 %	99,5 %	100,1 %
Umsatz je Mitarbeiter	89.587	94.400	150.953	158.210	142.199	114.178
EBITDA je Mitarbeiter	8.983	4.822	3.902	-8.355	733	-60,0
EBIT-Marge	4,5 %	-0,2 %	-2,7 %	-20,2 %	-3,5 %	-4,1 %
EBITDA / Operating Assets	9,3 %	6,9 %	3,8 %	-10,8 %	0,6 %	-0,1 %
ROA	4,5 %	-1,1 %	24,1 %	-90,6 %	-4,7 %	-3,6 %
Kapitaleffizienz						
Plant Turnover	1,9	2,5	2,7	4,0	1,7	1,4
Operating Assets Turnover	0,9	1,4	1,5	2,0	1,3	1,1
Capital Employed Turnover	0,9	1,2	1,2	1,8	1,2	1,0
Kapitalverzinsung						
ROCE	3,9 %	-0,2 %	-3,1 %	-28,1 %	-3,1 %	-4,0 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	8,7 %	5,3 %	3,0 %	-7,3 %	0,5 %	-0,1 %
ROE	6,0 %	-1,3 %	24,0 %	-97,2 %	-4,5 %	-3,5 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	12,0 %	-1,2 %	25,3 %	-66,1 %	-4,4 %	-3,4 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	6,8 %	-5,7 %	-9,8 %	-66,1 %	-4,4 %	-3,4 %
ROIC	1,3 %	-2,6 %	-4,6 %	-41,1 %	-3,2 %	-2,5 %
Solvanz						
Nettoverschuldung	41,8	32,9	21,3	16,3	1,0	0,2
Net Gearing	129,7 %	105,6 %	61,6 %	91,3 %	5,9 %	0,9 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	67,7 %	90,2 %	110,4 %	82,3 %	341,6 %	330,0 %
Current ratio	1,3	1,3	1,6	1,5	1,2	1,1
Acid Test Ratio	0,6	0,9	0,9	0,7	0,6	0,6
EBITDA / Zinsaufwand	4,1	2,4	1,2	0,0	0,5	0,0
Netto Zinsdeckung	2,1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kapitalfluss						
Free Cash Flow	-6,0	3,1	0,0	-4,1	11,9	0,9
Free Cash Flow / Umsatz	-8,3 %	4,0 %	0,1 %	-5,3 %	41,8 %	3,7 %
Adj. Free Cash Flow	8,1	5,4	13,6	-4,0	0,1	0,0
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	0,0 %	-3,9 %	-5,0 %	-12,4 %	-3,4 %	-3,8 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-309,8 %	-799,0 %	0,6 %	23,4 %	-1557,1 %	-147,2 %
Zinserträge / Avg. Cash	3,5 %	3,0 %	9,2 %	5,6 %	4,3 %	6,8 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	3,7 %	4,1 %	5,4 %	6,6 %	2,2 %	4,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	100,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Mittelverwendung						
Investitionsquote	7,6 %	4,4 %	3,6 %	2,6 %	2,0 %	3,0 %
Maint. Capex / Umsatz	6,8 %	6,4 %	5,1 %	4,4 %	4,0 %	4,0 %
CAPEX / Abschreibungen	111,2 %	67,6 %	69,6 %	17,1 %	50,0 %	75,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	55,8 %	42,9 %	32,4 %	28,4 %	43,4 %	25,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	341,7 %	201,2 %	147,4 %	110,9 %	100,0 %	100,0 %
Inventory processing period (Tage)	132	88,7	92,1	84,2	81,1	81,1
Receivables collection period (Tage)	101	72,4	67,1	39,2	40,0	40,0
Payables payment period (Tage)	29,6	36,0	45,5	35,3	40,0	40,0
Cash conversion cycle (Tage)	204	125	114	88,1	81,1	81,1
Bewertung						
P/B	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
EV/sales	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	2,5	4,5	8,7	-4,5	18,1	-150,5
EV/EBIT	5,5	-111,6	-8,5	-1,2	-2,7	-1,9
EV/FCF	-3,0	5,8	390,4	-4,4	0,2	2,1
P/E	0,1	-3,8	0,2	-0,1	-1,9	-2,5
P/CF	0,2	0,2	neg.	neg.	4,0	4,3

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

Free Cash Flow Yield - MDB

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	1,9	-0,4	8,3	-17,3	-0,8	-0,6	-0,1
+ Abschreibung + Amortisation	4,0	4,2	4,2	11,4	1,1	0,9	0,9
- Zinsergebnis (netto)	-1,6	-1,6	-1,2	-1,3	-0,1	0,1	0,2
+ Steuern	0,6	0,1	-0,2	0,6	-0,3	-0,2	-0,1
- Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	8,1	5,4	13,6	-4,0	0,1	0,0	0,6
Adjustierter Free Cash Flow Yield	40,5%	27,1%	67,9%	-20,1%	3,1%	-0,3%	14,6%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	20,0	20,0	20,0	20,0	4,7	3,8	3,8
= Fairer Enterprise Value	80,9	54,3	135,8	-	1,5	-	5,6
- Nettoverschuldung (Cash)	16,3	16,3	16,3	16,3	1,0	0,1	0,1
- Pensionsverbindlichkeiten	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Faire Marktkapitalisierung	64,4	37,8	119,3	-	0,3	-	5,3
Aktienanzahl (Mio.)	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	13,28	7,79	24,60	-	0,05	-	1,08
Premium (-) / Discount (+) in %	1744,6%	981,5%	3317,1%	-	-92,4%	-	50,6%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	9,43	5,20	18,14	-	-	-	0,82
	12,0%	10,50	5,92	19,94	-	0,00	-	0,89
Fairer	11,0%	11,76	6,77	22,06	-	0,03	-	0,98
Free Cash Flow	10,0%	13,28	7,79	24,60	-	0,05	-	1,08
Yield	9,0%	15,14	9,03	27,71	-	0,09	-	1,21
	8,0%	17,45	10,58	31,60	-	0,13	-	1,37
	7,0%	20,43	12,58	36,61	-	0,18	-	1,58

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 Speicherung 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.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

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.

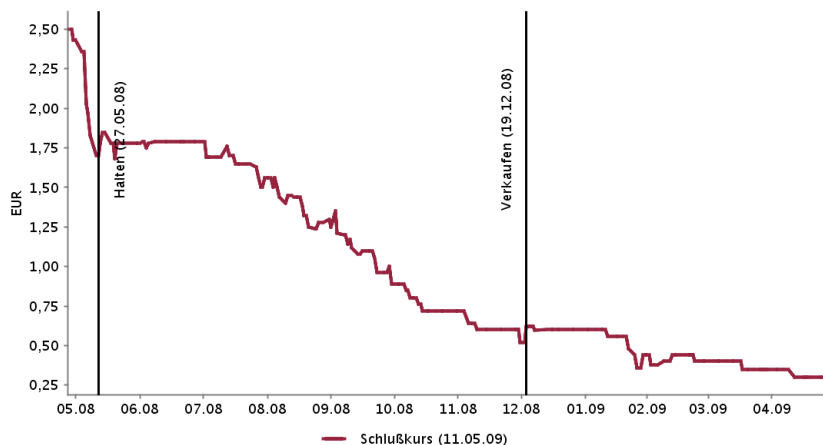
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	107	52%
Halten	65	32%
Verkaufen	25	12%
Empf. ausgesetzt	9	4%
Gesamt	206	

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	82	61%
Halten	39	29%
Verkaufen	9	7%
Empf. ausgesetzt	5	4%
Gesamt	135	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
MDB AG am 12.05.09**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

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

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



M. M. WARBURG & CO
1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com	Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com	Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
Denis Moreau Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com	Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com		
Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		