

# Driver & Bengsch

Buy (unverändert) Kursziel: 6,50 Euro (unverändert)



Der Spezialist für Finanzaktien

21 | 05 | 07

**Kurs (Euro)** 4,70  
Hoch / Tief 52 Wochen 5,65 / 2,50

## Schlüsseldaten

Branche	Finanzdienstleister
Segment	Entry Standard
WKN	ADCB88
Reuters	D8BG.DE
Bloomberg	D8B GR
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Marktkapitalisierung (Mio.)	96,4
Anzahl der Aktien (Mio.)	20,5
Streubesitz (Free Float)	21,8%
Free Float MarketCap (Mio.)	21,0
3J-gesch. Gewinnwachstum	128,7%

Bewertung (Multiplikatoren)	2005	2006	2007e	2008e
MarketCap/ Gesamterträge	12,4	11,0	6,6	4,5
<b>Kurs-Gewinn-Verhältnis</b>	<b>56,7</b>	<b>94,8</b>	<b>20,3</b>	<b>10,7</b>
<b>Bereinigtes KGV</b>	<b>56,7</b>	<b>94,8</b>	<b>20,3</b>	<b>10,7</b>
Dividendenrendite	1,9%	1,3%	4,0%	7,4%

Kennzahlen je Aktie (Euro)	2005	2006	2007e	2008e
<b>Ergebnis je Aktie (EpS)</b>	<b>0,04</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,38</b>	<b>0,44</b>
<b>Bereingte EpS</b>	<b>0,08</b>	<b>0,05</b>	<b>0,23</b>	<b>0,44</b>
Dividende je Aktie (DpS)	0,09	0,06	0,19	0,35
Buchwert je Aktie (BVpS)	2,04	1,90	2,08	2,17

Finanzdaten (Tsd. Euro)	2005	2006	2007e	2008e
Gesamterträge	7.765	8.764	14.585	21.275
Gesamtaufwendungen	-5.616	-9.263	-4.616	-8.282
<b>Vorsteuergewinn (EBT)</b>	<b>2.150</b>	<b>-498</b>	<b>9.969</b>	<b>12.993</b>
<b>Bereinigtes EBT</b>	<b>3.124</b>	<b>1.472</b>	<b>7.025</b>	<b>12.993</b>
<b>Gewinn nach Steuern</b>	<b>726</b>	<b>-954</b>	<b>7.699</b>	<b>8.982</b>
<b>Bereinigter Gewinn n. St.</b>	<b>1.700</b>	<b>1.016</b>	<b>4.755</b>	<b>8.982</b>
Bereinigte EK-Rendite n. St.	4,1%	2,5%	11,6%	20,6%
Eigenkapital	41.726	38.926	42.730	44.537

## Grossaktionäre

André Driver	39,1%
Carsten Bengsch	39,1%

## Nächste Termine

2Q-Zahlen 2007	13.8.07
3Q-Zahlen 2007	12.11.07

## Analyst

André Hüsemann

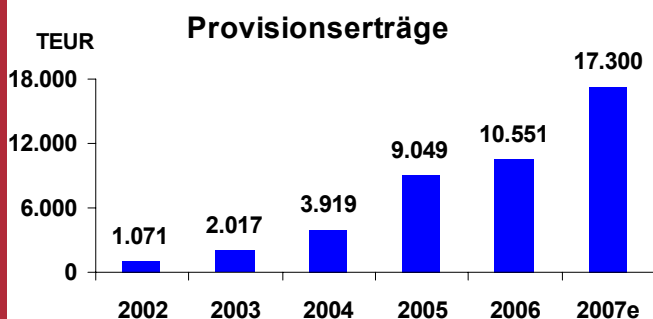
E-Mail [andre.huesemann@src-research.de](mailto:andre.huesemann@src-research.de)  
Internet [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

## Erstes Quartal bildet gute Grundlage für ein umfangreiches Geschäft mit den Neukunden

Driver & Bengsch legte in der vergangenen Woche seine Zahlen zum ersten Quartal vor und bestätigte unsere Erwartungen unserer Ende April erschienenen Basisstudie. D & B konnte schon im Abschlussquartal des Vorjahres aufgrund intensiver Marketing- und Vertriebsmaßnahmen seinen Kundenstamm um 13.645 auf 30.248 Kunden nahezu verdoppeln. Da aufgrund der Vielzahl der Neuanträge die Bearbeitung auch ins 1Q 2007 gefallen ist, hat die Marketingmaßnahme auch hier noch einen entsprechenden Anteil, so dass mit 10.619 Neukunden in 1Q die Zahl der Gesamtkunden auf nun 40.867 (1Q 2006: 14.500) noch mal deutlich gesteigert werden konnte. Neben der Kundenzahl hat sich die Höhe des verwalteten Vermögens von 286 Mio. Euro in 1Q 2006 auf nun rund 800 Mio. Euro fast verdreifacht. Das Potential und das Geschäft mit den Neukunden steht jedoch noch ganz am Anfang. Das Unternehmen hat vorgesorgt und die Mitarbeiterzahl in 1Q erhöht (+20).

Das Auftaktquartal war gekennzeichnet durch die Bearbeitung von Neuanträgen und Erstgespräche mit den neuen Kunden und ist daher als Vorbereitung auf eine intensive Betreuung und ein umfangreicheres Geschäft in den Folgequartalen zu sehen. Vor diesem Hintergrund fallen die Ertragszahlen noch moderat aus. Die Provisionserträge konnten um 9% von 3,5 Mio. Euro auf 3,8 Mio. Euro gesteigert werden. Die Provisionsaufwendungen haben sich bedingt durch die zahlreichen Neukunden mit subventionierten Tagesgeldkonten von 0,4 Mio. Euro auf knapp 1,0 Mio. Euro mehr als verdoppelt, so dass sich das Provisionsergebnis um 8% von 3,1 Mio. Euro auf 2,8 Mio. Euro verringerte. Die hohe Bindung von Kapazitäten für die Neukundengewinnung ist jedoch vorerst beendet, da der Fokus nun wieder etwas mehr auf der Wertpapierberatung und der Vermittlung von Finanzprodukten bei der bestehenden Kundschaft liegen wird. Durch die massiv vergrößerte Kundenbasis erwarten wir in den nächsten Monaten signifikante Steigerungen bei den Erträgen und beurteilen die Guidance eines deutlich zweistelligen Wachstums der Provisionserträge als realistisch.

**Wir bewerten die D&B-Aktie mit einer Residual-einkommensanalyse und sehen den Fair Value weiterhin wie schon vor einigen Wochen bei 6,50 Euro. Es bleibt auch beim Buy-Rating.**



## SWOT – Analyse

### Stärken

- D&B ist ein Nischenanbieter, der sich in seiner Auswahl der für Privatkunden angebotenen Produkte und Dienstleistungen auf lukrative Teilbereiche fokussiert. Mit dieser Strategie haben andere wie ING-DiBa einen beträchtlichen Kundenstamm aufgebaut und erzielen stetig steigende Gewinne.
- Da ausschließlich auf telefonische Beratung gesetzt wird, erzielt man eine höhere Effizienz pro Berater und spart sich einen kostenintensiven Außendienst. Das Unternehmen verfügt über 44 hochqualifizierte Mitarbeiter mit durchschnittlich 40 bis 50 Kundenkontakten pro Tag bei einer Kundenbasis von derzeit 41.000 Privatkunden (Stand zum 31.03.07). Zur Wahrnehmung zukünftiger Wachstumschancen wird jedoch eine höhere Anzahl von Kundenberatern und auch etwas mehr Personal im Backoffice nötig sein.

### Schwächen

- Noch sehr niedriger Diversifizierungsgrad der Erträge. 97% des Umsatzes wird mit der Konzerntochter WPH Driver & Bensch erwirtschaftet.
- Driver & Bensch ist trotz sehr attraktivem Tagesgeldangebot noch weit weniger bekannt als etabliertere Adressen wie die Direktbank ING-DiBa oder auch comdirect. Durch den Börsengang im letzten Jahr und eine steigende Anzahl von Empfehlungen sollte sich dies aber verbessern.

### Chancen

- Durch das attraktive Tagesgeldkonto werden verstärkt Kunden gewonnen, die später aktiv von Beratern angesprochen werden und in andere, für beide Seiten lukrativere Anlageformen vermittelt werden. Insbesondere zeitlich limitierte Sonderaktionen Tagesgeld Plus Konto mit einem Zinssatz von 4,5% in 4Q 2006 hat die Kundenzahlen sprunghaft ansteigen lassen. Die so akquirierten Neukundenkontakte gilt es nun zu nutzen und in gewinnbringende Anlageformen zu konvertieren. Bei erfolgreicher Hebung dieses Potentials dürften die Provisionserlöse signifikant steigen.
- Durch das gemeinsame Nutzen der Kundenbasis, können Cross Selling Potentiale zwischen den Konzerntöchtern gehoben werden, so dass jedem Kunden ein umfassendes Angebot an Finanzdienstleistungen offeriert werden kann

### Risiken

- Da D&B über keine eigene Banklizenz sowie Bank IT verfügt, werden die Kundenkonten und –depots ausschließlich über den Bankpartner DAB Bank abgewickelt und verwaltet. Dadurch entsteht eine starke Abhängigkeit. Eine Erhöhung der Margen- und Gebühren würde sich negativ auf die Ertragslage des Konzerns auswirken. Eine Beendigung des Geschäftsverhältnisses verbunden mit einem Wechsel des Bankpartners könnte zu einem Verlust an Kunden führen, da diese ebenfalls mitwechseln müssten.
- Ist die Strategie der Umwandlung von Kundengeldern vom Tagesgeldkonto in andere Anlageformen nicht erfolgreich (je höher der garantierte Zins, desto schwieriger ist tendenziell die Schaffung von Anreizen zur Konvertierung), entstehen dem Unternehmen durch die subventionierte zeitweilige Aufstockung des Zinses erhebliche Kosten, die durch andere Geschäftsfelder kompensiert werden müssen. Da der hohe Zins der Tagesgeldkonten auf eine Laufzeit von 12 Monaten begrenzt ist und danach auf „nur noch“ 3,65% absinkt, ist das Risiko jedoch im Wesentlichen kalkulierbar.
- Einen erheblichen Teil ihrer Provisionserlöse erzielt D&B durch Emission von Genussscheinen und Anleihen für mittelständische Unternehmen verbunden mit dem späteren Vertrieb an die eigene Kundenbasis. Sollte ein Emittent aufgrund monetärer Schwierigkeiten die Anlageprodukte nicht planmäßig bedienen können, so ist mit erheblichen negativen Auswirkungen auf die Reputation und die Finanz- und Ertragslage zu rechnen. Kundenabgänge sowie Schadensersatzforderungen wären wahrscheinlich die Folge.

		2005	2006	2007e	2008e	2009e	CAGR '06 - 09e
<b>Driver &amp; Bengsch Konzern</b>	31.12. IFRS (TEUR)						
Zinserträge		26	71	80	80	80	
Zinsaufwendungen		-2	-3	-4	-4	-4	
<b>Zinsüberschuss</b>		<b>24</b>	<b>68</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	<b>76</b>	
Provisionserträge / Umsatz		9.049	10.551	17.300	25.300	32.200	
Provisionsaufwendungen		-1.355	-1.982	-2.941	-4.301	-5.474	
<b>Provisionsüberschuss</b>		<b>7.694</b>	<b>8.569</b>	<b>14.359</b>	<b>20.999</b>	<b>26.726</b>	<b>46,1%</b>
Sonstige betriebliche Erträge		47	127	150	200	200	
<b>Gesamterträge</b>		<b>7.765</b>	<b>8.764</b>	<b>14.585</b>	<b>21.275</b>	<b>27.002</b>	<b>45,5%</b>
Personalaufwand		-1.695	-2.410	-3.560	-4.107	-5.100	
Verwaltungsaufwendungen		-2.859	-4.796	-3.900	-4.050	-4.150	
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagevermögen und Sachanlagen		-1.034	-2.057	2.844	-125	-150	
davon Abschreibungen/ Zuschreibungen auf Firmenwerte		-974	-1.970	2.944	0	0	
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen, Wertpapiere und Rückstellungen im Kreditgeschäft		-28	0	0	0	0	
<b>Gesamtsumme der Abschreibungen</b>		<b>-1.062</b>	<b>-2.057</b>	<b>2.844</b>	<b>-125</b>	<b>-150</b>	
<b>Gesamtaufwendungen</b>		<b>-5.616</b>	<b>-9.263</b>	<b>-4.616</b>	<b>-8.282</b>	<b>-9.400</b>	<b>0,5%</b>
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT)</b>		<b>2.150</b>	<b>-498</b>	<b>9.969</b>	<b>12.993</b>	<b>17.602</b>	
<b>EBT vor Firmenwertabschreibungen</b>		<b>3.124</b>	<b>1.472</b>	<b>7.025</b>	<b>12.993</b>	<b>17.602</b>	<b>128,7%</b>
Steueraufwand		-1.424	-457	-2.270	-4.011	-5.356	
<i>Steuerquote</i>		<i>-45,6%</i>	<i>-31,0%</i>	<i>-32,3%</i>	<i>-30,9%</i>	<i>-30,4%</i>	
<b>Nettogewinn</b>		<b>726</b>	<b>-954</b>	<b>7.699</b>	<b>8.982</b>	<b>12.246</b>	
<b>Nettogewinn vor Firmenwertabschreibungen/ - zuschreibungen</b>		<b>1.700</b>	<b>1.016</b>	<b>4.755</b>	<b>8.982</b>	<b>12.246</b>	<b>129,3%</b>
Anzahl der Aktien (Mio.)		20,5	20,5	20,5	20,5	20,5	
<b>Ergebnis je Aktie (EpS in Euro)</b>		<b>0,04</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,38</b>	<b>0,44</b>	<b>0,60</b>	
<b>Bereinigtes Ergebnis je Aktie (adjusted EpS in Euro)</b>		<b>0,08</b>	<b>0,05</b>	<b>0,23</b>	<b>0,44</b>	<b>0,60</b>	
<b>Bereinigtes Ergebnis je Aktie über CoE (11,0%)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,20</b>	<b>0,35</b>	
<b>Dividende je Aktie (DpS in Euro)</b>		<b>0,09</b>	<b>0,06</b>	<b>0,19</b>	<b>0,35</b>	<b>0,47</b>	
<b>Buchwert je Aktie (BVpS in Euro)</b>		<b>2,04</b>	<b>1,90</b>	<b>2,08</b>	<b>2,17</b>	<b>2,30</b>	
<b>Weitere Kennzahlen</b>		<b>2.005</b>	<b>2.006</b>	<b>2007e</b>	<b>2008e</b>	<b>2009e</b>	
<b>Eigenkapital</b>		<b>41.726</b>	<b>38.926</b>	<b>42.730</b>	<b>44.537</b>	<b>47.148</b>	
<b>Bereinigte Eigenkapitalrendite nach Steuern</b>		<b>4,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>11,6%</b>	<b>20,6%</b>	<b>26,7%</b>	
Anzahl der verwalteten Konten und Depots		13.980	30.248	50.000	70.000	90.000	
Assets under Advice (Mio. Euro)		207	567	1.085	1.360	1.785	
<b>Assets under Advice je Wertpapierberater (TEUR)</b>		<b>15.923</b>	<b>29.842</b>	<b>31.912</b>	<b>35.789</b>	<b>40.568</b>	
Mitarbeiter		44	44	74	85	95	
davon Wertpapierberater bei WPH Driver & Bengsch AG		13	19	34	38	44	

**SRC Research**  
**- Der Spezialist für Finanzaktien -**

Scharff Research und Consulting GmbH

Rheinstr. 25

D-64283 Darmstadt

Tel.: +49 (0)6151/ 35 33 612

E-Mail: [Feedback@src-research.de](mailto:Feedback@src-research.de)

Internet: [www.src-research.de](http://www.src-research.de)

Rating Chronik	Datum	Empfehlung	damaliger Kurs	damaliges Kursziel
Driver & Bengsch	26.04.2007	Buy	4,35 €	6,50 €

**Hinweis:** Der genannte Kurs der D&B-Aktie ist der Schlusskurs vom 18. Mai 2007. Der Emittent hat SRC Research mit der Research-Betreuung der Aktie beauftragt.

**Disclaimer** © 2007 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH, Rheinstr. 25, D-64283 Darmstadt. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage [www.src-research.de](http://www.src-research.de) abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.