

Driver & Bengsch

Buy (unverändert) Kursziel: 5,00 Euro (alt: 6,50 Euro)

20 | 08 | 07

Forum
Financial Services 2007
Discover Value & Growth

SRG
Der Spezialist für Finanzaktien

Kurs (Euro) **3,40**
Hoch / Tief 52 Wochen 5,59 / 2,80

Schlüsseldaten

Branche	Finanzdienstleister
Segment	Entry Standard
WKN	ADCB88
Reuters	D8BG.DE
Bloomberg	D8B GR
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Marktkapitalisierung (Mio.)	69,7
Anzahl der Aktien (Mio.)	20,5
Streubesitz (Free Float)	26,8%
Free Float MarketCap (Mio.)	18,7
3J-gesch. Gewinnwachstum	128,7%

Bewertung (Multiplikatoren)	2006	2007e	2008e	2009e
MarketCap/ Gesamterträge	8,0	5,2	3,3	2,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis	68,6	19,8	7,8	5,7
Bereinigtes KGV	68,6	19,8	7,8	5,7
Dividendenrendite	1,8%	5,6%	10,3%	13,8%

Kennzahlen je Aktie (Euro)	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie (EpS)	-0,05	0,32	0,44	0,60
Bereingte EpS	0,05	0,17	0,44	0,60
Dividende je Aktie (DpS)	0,06	0,19	0,35	0,47
Buchwert je Aktie (BVpS)	1,90	2,02	2,11	2,24

Finanzdaten (Tsd. Euro)	2006	2007e	2008e	2009e
Gesamterträge	8.764	13.355	21.275	27.002
Gesamtaufwendungen	-9.263	-4.616	-8.282	-9.400
Vorsteuergewinn (EBT)	-498	8.739	12.993	17.602
Bereinigtes EBT	1.472	5.795	12.993	17.602
Gewinn nach Steuern	-954	6.469	8.982	12.246
Bereinigter Gewinn n. St.	1.016	3.525	8.982	12.246
Bereinigter EK-Rendite n. St.	2,5%	8,8%	21,2%	27,4%
Eigenkapital	38.926	41.500	43.307	45.918

Grossaktionäre

André Driver	36,6%
Carsten Bengsch	36,6%

Nächste Termine

Forum Financial Services 2007	11.09.07
3Q-Zahlen 2007	12.11.07

Analyst

André Hüsemann

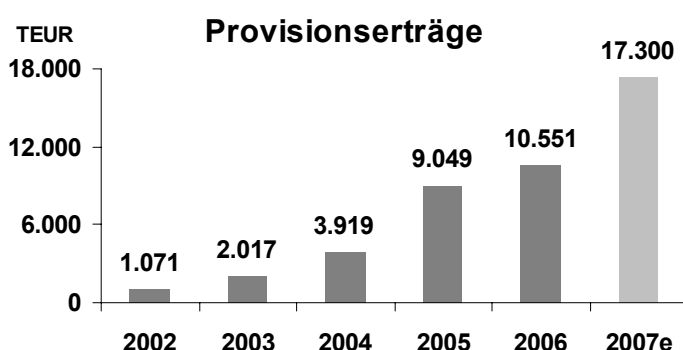
E-Mail Feedback@src-research.de
Internet www.src-research.de

Aktie nur noch leicht über IPO-Niveau, Kurspotenzial auf bis zu 5,00 Euro realistisch

Die Aktie des Finanzdienstleisters Driver & Bengsch notiert nach dem jüngsten starken Kursverfall nur noch leicht über dem IPO-Niveau von vor gut einem Jahr (2,50 Euro). Dabei wurde die in 1Q angekündigte verstärkte Beratung von Bestandskunden umgesetzt und brachte für das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres bereits sichtbare Erfolge. So konnten die Provisionserträge um 37% auf 7,2 Mio. Euro gesteigert werden (1H 2006: 5,3 Mio.) und die Assets under Advice (AuA) allein im zweiten Quartal um 11% auf nunmehr 888 Mio. Euro erhöht werden (1Q 2007: 800 Mio. Euro). Dabei blieb die Anzahl der Kundenkonten im Vergleich zum vorherigen Quartal erwartungsgemäß konstant bei rund 40 Tsd.

Da es sich bei den Kundenkonten mehrheitlich um subventionierte Tagesgeldkonten handelt, resultiert dies in fast vierfach erhöhten Provisionsaufwendungen von 2,4 Mio. Euro (1H 2006: knapp 0,7 Mio. Euro), denen erst sukzessiv wachsende Provisionserträge gegenüberstehen. Daher schlägt sich der positive Trend noch nicht im vergleichsweise moderat angestiegenen Provisionsergebnis von 4,8 Mio. Euro (1H 2006: 4,6 Mio.) nieder. In einem Umfeld steigender Marktzinsen reagierte D&B und erhöhte den Zinssatz für das Cash Management Tagesgeldkonto von 3,65% auf 4,00%, um konkurrenzfähig zu bleiben. Ein weiterer Anstieg der Provisionsaufwendungen ist jedoch nicht in Sicht, dennoch haben wir unsere Zahlen an die neue Situation angepasst. Nach Aussagen des Managements wird der Fokus des Unternehmens auch im zweiten Halbjahr weiterhin auf der intensiven Betreuung der jüngst massiv vergrößerten Kundenbasis liegen, insbesondere der in 4Q 2006 und 1Q 2007 gewonnenen Neukunden. Hier besteht noch ungehobenes Potential für zukünftiges Wachstum und der Harmonisierung des Verhältnisses von Provisionsaufwendungen zu Provisionserträgen. Ergo erwarten wir für das zweite Halbjahr den Turnaround, d.h. deutliches Wachstum bei Provisionserträgen und –ergebnis sowie ein positives Unternehmensergebnis.

D&B hat in den letzten 12 Monate die Kundenzahl mehr als verdoppelt und die Assets verdreifacht. Der Kurs ist in den letzten 6 Wochen stark zurückgekommen und bietet gegenwärtig ein sehr attraktives Einstiegsniveau. Wir behalten das Buy Rating, senken das Target aber aufgrund der geringeren Gewinnerwartung auf 5,00 Euro.



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 derzeit ausschließlich auf telefonische Beratung gesetzt wird, erzielt man eine höhere Effizienz pro Berater und spart sich einen kostenintensiven Außendienst. Das Unternehmen verfügt über 64 hochqualifizierte Mitarbeiter mit durchschnittlich 40 bis 50 Kundenkontakten pro Tag bei einer Kundenbasis von derzeit 40 Tsd. Privatkunden. 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. 95,6% des Umsatzes wird mit der Konzerntochter WPH Driver & Bengsch erwirtschaftet.
- Driver & Bengsch 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 angegangen werden und in andere, für beide Seiten lukrativere Anlageformen vermittelt werden. 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. Mittlerweile verfügt man mit KSP, GMAM und zukünftig D&B Private Finance über 3 weitere schlagkräftige Konzerntöchter.

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.
- 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.

D&B gehört zu den besten Tagesgeldanbietern in Deutschland

Anpassung des Zinssatzes

Mit der Zinsanhebung für das Cash Management Tagesgeldkonto zum 1. Juli von 3,65% auf 4,00% bleibt D&B unter den Top-Anbietern für Tagesgeld in Deutschland. Insbesondere die Beständigkeit des Zinssatzes unabhängig von Anlagedauer und Anlagesumme als auch die Weitergabe an Bestandskunden ist eher ungewöhnlich in der Branche und damit ein eindeutiges Plus für D&B. Höhere oder gleiche Tagesgeldzinsen erhält man derzeit nur bei europäischen Banken (Advanzia Bank, Credit Europe Bank, Akbank, Amsterdam Trade Bank, Garantiebanc International). Im Gegensatz zu diesen ist D&B allerdings durch die Zugehörigkeit zu einem deutschen Einlagensicherungsfonds wesentlich besser aufgestellt und genügt höheren Anforderungen zum Schutz der Kundengelder. Ähnlich hohe Tagesgeldzinsen einer deutschen Bank erhält man fast ausschließlich als Neukunde, und oftmals wird dieser Zins zeitlich begrenzt (SEB Bank, Volkswagen Bank direct, 1822 direkt). Durch das im Vergleich zur Konkurrenz bessere Tagesgeldangebot sichert D&B sowohl seine vorhandene Kundenbasis ab und lockt potentielle Neukunden verstärkt an.

Aus Meridio Direkt wird D&B Private Finance

Erschliessung neuer Vertriebswege

Bereits im Juni 2007 hat die Driver & Bensch AG den Wettbewerber Meridio Direkt GmbH mit Sitz in Köln von der Meridio Vermögensverwaltung AG sowie einem privatem Gesellschafter vollständig übernommen. Die Gesellschaft war ebenfalls seit Anfang 2007 auf dem Gebiet des Vertriebs von hochverzinsten Tagesgeldkonten, Kombinationskonten und der Vermögensverwaltung aktiv, wie das WPH Driver & Bensch AG, und verwaltete ein relativ geringes Kundenvermögen von etwa einer halben Mio. Euro. Aus der Umfirmierung dieser Gesellschaft wird die neue Tochtergesellschaft Driver & Bensch Private Finance GmbH entstehen, mit der dann eventuell später die Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH verschmolzen wird. Letzteres wird derzeit juristisch überprüft, so daß noch keine abschließende Aussage über Eigenständigkeit oder Verschmelzung von Gebrüder Hansen getroffen werden kann. Zielsetzung ist es, Zugang zu zusätzlichen Kundengruppen zu erlangen sowie neue Vertriebswege zu erschließen unter Offerierung der gesamten Produktpalette von Driver & Bensch. So soll nun neben der klassischen Telefonberatung ein bundesweiter Vorort-Vertrieb ausgebaut werden, um so verstärkt das vorhandene Cross-Selling Potential ausschöpfen zu können. Dabei wird kein eigenes Vertrieblernetz aufgebaut werden, sondern es werden selbständig agierende Makler von der D&B Private Finance akquiriert und angeworben, die die Produkte von D&B vertreiben und Ihren Umsatz bei D&B einreichen.

Zugang zu neuen Kundengruppen sowie Erschließung neuer Vertriebswege

SRC Research
- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

Scharff Research und Consulting GmbH
Rheinstr. 25
D-64283 Darmstadt
Tel.: +49 (0)6151/ 35 33 612
E-Mail: Feedback@src-research.de
Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Empfehlung	damaliger Kurs	damaliges Kursziel
Driver&Bensch	21.05.2007	Buy	4,70 €	6,50 €
Driver&Bensch	26.04.2007	Buy	4,35 €	6,50 €

Hinweis:

Der in dieser Studie genannte Driver & Bengsch-Kurs entspricht dem Kurs vom 20. August 2007, 17:30 Uhr. Diese Studie dient zur Unterstützung der Investorenkonferenz Forum Financial Services am 11.09.07 in Frankfurt am Main, Deutschland.

Disclaimer © 2007 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH, Rheinstr. 25, D-64283 Darmstadt, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie dient zur Unterstützung der von SRC-Scharff Research und Consulting GmbH, Darmstadt, durchgeführten Kapitalmarktkonferenz Forum Financial Services 2007 am 11.09.07 in Frankfurt und ist auf dieser Konferenz sowie auf der SRC-Webseite sowie gegebenenfalls bei den teilnehmenden Unternehmen frei erhältlich. Für die Teilnahme an dieser Konferenz musste von den teilnehmenden Unternehmen eine Teilnahmegebühr bezahlt werden.

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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.