

Driver & Bengsch

Buy (unverändert) **Kursziel: 4,00 Euro** (alt: 5,00 Euro)



16 | 11 | 07

■ **Kurs (Euro)** **2,86**
Hoch / Tief 52 Wochen 5,54 / 2,63

■ **Schlüsseldaten**

Branche	Finanzdienstleister
Segment	Entry Standard
WKN	ADC888
Reuters	D8BG.DE
Bloomberg	D8B GR
Rechnungslegungsstandard	HGB
Marktkapitalisierung (Mio.)	58,6
Anzahl der Aktien (Mio.)	20,5
Streubesitz (Free Float)	26,8%
Free Float MarketCap (Mio.)	15,7
3J-gesch. Gewinnwachstum	89,6%

■ Bewertung (Multiplikatoren)	2006	2007e	2008e	2009e
MarketCap/ Gesamterträge	5,5	8,1	6,0	4,2
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	neg.	25,8	13,0	8,3
Bereinigtes KGV	57,7	neg.	13,0	8,3
Dividendenrendite	2,1%	2,8%	5,2%	8,7%

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2006	2007e	2008e	2009e
Ergebnis je Aktie (EpS)	-0,05	0,11	0,22	0,34
Bereingte EpS	0,05	-0,03	0,22	0,34
Dividende je Aktie (DpS)	0,06	0,08	0,15	0,25
Buchwert je Aktie (BVpS)	1,90	1,93	2,00	2,09

■ Finanzdaten (Tsd. Euro)	2006	2007e	2008e	2009e
Gesamtleistung	10.678	7.229	9.766	13.830
Vorsteuergewinn (EBT)	-498	3.659	6.434	10.036
Bereinigtes EBT	1.472	715	6.434	10.036
Gewinn nach Steuern	-954	2.269	4.504	7.025
Bereinigter Gewinn n. St.	1.016	-675	4.504	7.025
Bereinigte EK-Rendite n. St.	2,5%	-1,7%	11,2%	16,8%
Eigenkapital	38.926	39.555	40.983	42.884

■ **Grossaktionäre**

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

■ **Nächste Termine**

GB 2007	März/April 2008
Q1 2008	12.5.08
Hauptversammlung	10.6.08

■ **Analyst** **André Hüsemann**

E-Mail andre.huesemann@src-research.de
Internet www.src-research.de

Driver & Bengsch 1 Jahr Xetra



D&B behauptet sich im schwierigen Marktumfeld. Wir belassen unser Buy Rating

Driver & Bengsch legte Anfang der Woche seine Neunmonatszahlen vor. Die Steigerung der Provisionserlöse um fast ein Viertel gegenüber dem Vorjahr auf 9,8 Mio. Euro (9M 2006: 7,9 Mio. Euro) bleibt dennoch hinter unseren Erwartungen. Insbesondere die getrübbte Stimmung an den Finanzmärkten sorgte für Unsicherheit und führte zu einer allgemeinen Kundenzurückhaltung, so dass wir unsere Jahresprognose leicht nach unten korrigiert haben. Positiv anzumerken ist der deutliche Rückgang der Provisionsaufwendungen um 50% auf 0,7 Mio. Euro vom zweiten auf das dritte Quartal '07. Hier macht sich mittlerweile das Auslaufen von Zinsgarantien bemerkbar (12 Monate bei Zins-PlusKonto), obwohl man auf Neun-Monatssicht erhöhte Provisionsaufwendungen (3,1 Mio. Euro) bedingt durch die Neukundenakquisition in 1Q und 2Q zu verkräften hatte, so dass man im Provisionsergebnis mit 6,6 Mio. Euro etwa auf Vorjahresniveau ist. Bemerkenswert ist, dass trotz Auslaufen von Zinsgarantien bzw. Subventionen und dem damit verbundenen geringeren Zinssatz auf Tagesgeldkonten die Anzahl der Kundenkonten dennoch stabil bei etwa 40 Tausend liegt. Dies spricht für die Kundenzufriedenheit und eine relativ hohe Kundenbindung. Die Assets under Advice (AuA) konnten in einem schwierigen Marktumfeld leicht um 4 Mio. Euro auf 892 Mio. Euro ausgebaut werden. Das dritte Quartal war geprägt durch die allgemeine Finanzkrise (Subprime) und Änderungen im regulatorischen Umfeld (Einführung der MiFID), was sich auch kurzfristig auf das Geschäft von Driver & Bengsch auswirkte, langfristig jedoch die insgesamt guten Wachstumsaussichten nicht beeinträchtigt. Die beiden Tochtergesellschaften Gebrüder Hansen sowie Meridio Direkt wurden verschmolzen und in D&B Private Finance GmbH umfirmiert. Diese wird Anfang 2008 die Vertriebskraft mittels eines mobilen Vertriebs mit 2.000 bis 3.000 angeschlossenen Beratern stärken.

Wir sehen weiterhin hohes Potential für die Aktie, nachdem der Kurs mittlerweile unter 3 Euro notiert, obwohl die Assets under Advice und der Umsatz einen neuen Höchststand erreicht haben. Wir bestätigen unser Buy Rating. Aufgrund des verlangsamten Wachstumstempos senken wir unser Kursziel auf 4,00 Euro.

Driver & Bengsch Konzern

31.12. HGB (ab 2007 IFRS, TEUR)

	2005	2006	2007e	2008e	2009e	CAGR '06 - 09e
Umsatzerlöse (Provisionserträge)	9.049	10.551	13.700	19.300	25.200	33,7%
Sonstige betriebliche Erträge	47	127	130	200	200	
Gesamtleistung	9.096	10.678	13.830	19.500	25.400	33,5%
Provisionsaufwendungen	-1.355	-1.982	-3.940	-3.860	-5.040	
Provisionsüberschuss	7.694	8.569	9.760	15.440	20.160	
Rohertrag	7.741	8.696	9.890	15.640	20.360	32,8%
Personalaufwand	-1.695	-2.410	-3.560	-4.107	-5.100	
Verwaltungsaufwendungen	-2.859	-4.796	-4.900	-5.050	-5.150	
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	
Gesamtsumme der Abschreibungen	-1.062	-2.057	2.844	-125	-150	
EBIT	2.125	-567	4.274	6.358	9.960	n.v.
Zinserträge	26	71	160	80	80	
Zinsaufwendungen	-2	-3	-775	-4	-4	
Finanzergebnis	24	68	-615	76	76	
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit (EBT)	2.150	-498	3.659	6.434	10.036	
EBT vor Firmenwertabschreibungen	3.124	1.472	715	6.434	10.036	89,6%
Steueraufwand	-1.424	-457	-1.390	-1.930	-3.011	
Steuerquote	66,2%	91,8%	38,0%	30,0%	30,0%	
Nettogewinn	726	-954	2.269	4.504	7.025	
Nettogewinn vor Firmenwertabschreibungen/ - zuschreibungen	1.700	1.016	-675	4.504	7.025	90,5%
Anzahl der Aktien (Mio.)	20,5	20,5	20,5	20,5	20,5	
Ergebnis je Aktie (EpS in Euro)	0,04	-0,05	0,11	0,22	0,34	
Bereinigtes Ergebnis je Aktie (adjusted EpS in Euro)	0,08	0,05	-0,03	0,22	0,34	
Bereinigtes Ergebnis je Aktie über CoE (11,0%)	0,00	0,00	-0,24	0,00	0,12	
Dividende je Aktie (DpS in Euro)	0,09	0,06	0,08	0,15	0,25	
Buchwert je Aktie (BVpS in Euro)	2,04	1,90	1,93	2,00	2,09	
Weitere Kennzahlen	2005	2006	2007e	2008e	2009e	
Eigenkapital	41.726	38.926	39.555	40.983	42.884	
Bereinigte Eigenkapitalrendite nach Steuern	4,1%	2,5%	-1,7%	11,2%	16,8%	
Anzahl der verwalteten Konten und Depots	13.980	30.248	40.000	50.000	70.000	
Assets under Advice (Mio. Euro)	207	567	960	1.360	1.785	
Assets under Advice je Wertpapierberater (TEUR)	15.923	29.842	35.556	42.500	46.974	
Mitarbeiter	44	44	75	79	88	
davon Wertpapierberater bei WPH Driver & Bengsch AG	13	19	27	32	38	

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	20.08.2007	Buy	3,40 €	5,00 €
Driver&Bensch	21.05.2007	Buy	4,70 €	6,50 €
Driver&Bensch	26.04.2007	Buy	4,35 €	6,50 €

Hinweis: Der genannte Kurs der D&B-Aktie ist der Schlusskurs vom 15. November 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 abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.