



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



Driver & Bengsch

Aktiengesellschaft

Update

8. April 2008

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Prognosen für 2007 erreicht

Endgültige Zahlen zum Geschäftsjahr 2007

- ⇒ Die am 02.04. vorgelegten endgültigen Zahlen zum Geschäftsjahr 2007 haben unsere Erwartungen erfüllt.
- ⇒ Während die Provisionserträge deutlich um 20% auf 12,7 (10,6; unsere Prognose: 12,9) Mio. Euro stiegen, fiel der Anstieg beim Provisionsergebnis mit 6% auf 9,1 (8,6; unsere Prognose: 9,1) Mio. Euro - auf Grund der hohen Zinssubvention bei Tagesgeldkonten - erwartungsgemäß unterproportional dynamisch aus.
- ⇒ Die Zahl der Konten wurde im Gesamtjahr deutlich auf 38.477 (30.248) gesteigert. Der Bestand an Einlagen und Wertpapieren wuchs dynamisch auf 778 (567) Mio. Euro.
- ⇒ Während die Zahlen uns insgesamt überzeugen konnten, wird beim Vergleich mit dem 9M-Bestand (Konten: 40.266; Einlagen- und Wertpapierbestand: 892 Mio. Euro) jedoch deutlich, dass - in Folge des schrittweisen Auslaufens der Sonderzinsvereinbarungen der ZinsPlus-Konten - Einlagen von Driver & Bensch abgezogen wurden.
- ⇒ Trotz des volatilen Marktumfeldes sehen wir gute Chancen für Driver & Bensch das vorhandene, liquide Einlagenvolumen mit Hilfe der erhöhten Berateranzahl in provisionsträchtige, bedarfsorientierte Anlagen (u.a. Zertifikate, Bonds) zu konvertieren und damit unsere Prognosen zu erreichen.
- ⇒ Auf Grund des breiten Spektrums der Anlagemöglichkeiten (Produkte für jede Marktphase) und der erwarteten Belegung des Anlagegeschäfts in Folge der Einführung der Abgeltungssteuer rechnen wir mit einem dynamischen Wachstum der Provisionserträge.
- ⇒ Die Kostenseite wird in den kommenden Jahren durch das Auslaufen stark zinssubventionierter Tagesgeldkonten und den Wegfall von Sonderbelastungen gegenüber dem Vorjahr spürbar entlastet werden.
- ⇒ Als Risiken sehen wir weiterhin die Lethargie der Anlagekunden im aktuellen volatilen Kapitalmarktumfeld und lukrative Konkurrenzprodukte aus dem Tagesgeldbereich an.
- ⇒ Die Driver & Bensch-Aktie hat im Zuge der Subprime-Krise u.E. unberechtigt stark an Kurswert verloren. Bei einem fundamental ermittelten Kursziel von 3,10 Euro bekräftigen wir unser Kaufen-Votum.

RL	GJ	Prov. Erg.	Verw.auf.	EBT	JÜ	EpS
HGB	2005	7.694,0	-4.553,0	2.151,0	727,0	0,04
IFRS	2006	8.569,0	-7.208,0	1.469,1	927,1	0,05
IFRS	2007	9.075,0	-8.069,0	338,0	171,0	0,01
IFRS	2008e	11.310,9	-8.230,4	2.342,0	1.686,3	0,08
IFRS	2009e	13.593,4	-9.053,4	3.712,2	2.672,8	0,13
CAGR 2005 - 2009e		15,3%	18,7%	14,6%	38,5%	38,5%

Zahlen in TEuro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

Driver & Bensch AG 4)

Votum:
alt:
vom

Kaufen
Akkumulieren
23.08.2007

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	3,10
Kurs(Xetra) (in Euro)	1,96
07.04.2008 17:38 Uhr	
Kurspotenzial	58,16%

Unternehmensdaten	
Land	GE
Branche	Finanzdienstleistungen
Segment	Entry Standard
ISIN	DE000ADCB888
Reuters	D8BG.DE
Bloomberg	D8B
Internet	www.driverbensch.de

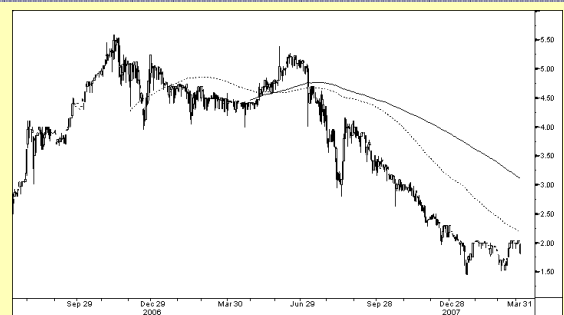
Aktien­daten	
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	20,500
Freefloat	26,00%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	40,2
∅ Tagesumsatz	3.681
52W Hoch 06.06.2007	5,38 Euro
52W Tief 22.01.2008	1,45 Euro
Beta	0,51
Volatilität (60 Tage)	59,05

Bewertungsmultiplikatoren				
	Cost/Income	ROE n. St.	KGV	Div. Rendite
2005	59%	1,7%	-	-
2006	83%	2,2%	96,0	1,4%
2007	97%	0,4%	485,5	0,0%
2008e	78%	4,0%	23,8	2,1%
2009e	71%	6,0%	15,0	3,3%

Performance (in %)				
	1 Monat	3 Monate	6 Monate	12 Monate
absolut	15,3	-6,7	-41,3	-55,8
relativ ggü.:				
DAX	10,9	8,2	-30,9	-53,6

Index-Gewichtung

Keine Indexzugehörigkeit



Ersteller: B. Wolber (Analyst)

1)2)3)4) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Unternehmensprofil

Finanzdienstleister mit Allfinanzkonzept

Die Driver & Bensch AG ist ein Finanzdienstleistungsunternehmen, das einen strategischen Allfinanzansatz verfolgt. Die Driver & Bensch AG fungiert hierbei als Holdinggesellschaft für vier operativ tätige Tochtergesellschaften aus den Bereichen Asset Management, Versicherungen, Unternehmensberatung und Kredit-Service.

Die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG (WPH) bildet das Kerngeschäft der Holding. Dies umfasst die Anlage- und Abschlussvermittlung sowie die Finanzportfolioverwaltung. Zielkunden sind Privatanleger mit einem Anlagevermögen zwischen 15.000 und 300.000 Euro. Der Anteil der Wertpapierhandelshaus Driver & Bensch AG an den Gesamterträgen der Holding belief sich im Geschäftsjahr 2006 auf ca. 96%.

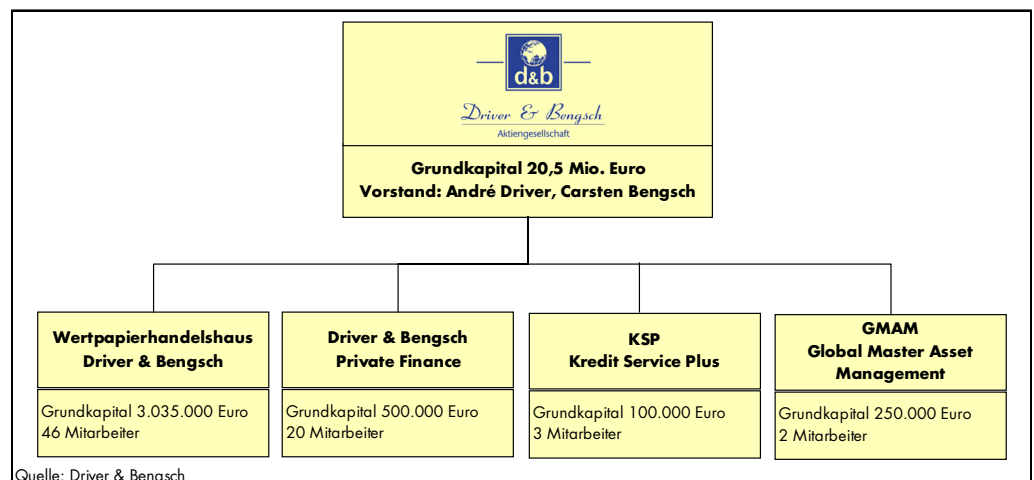
In der neu firmierten Driver & Bensch Private Finance GmbH, die aus der Verschmelzung der beiden Tochtergesellschaften Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH und Meridio Direkt GmbH entstanden ist, ist die Vermittlung von Versicherungen, Anlageprodukten und Krediten gebündelt. Die Vermittlung der gesamten Driver & Bensch-Produktpalette erfolgt hierbei deutschlandweit vor Ort durch ein Vertriebsnetz aus externen Partnern.

Die im November 2006 gegründete Global Master Asset Management GmbH (GMAM) fokussiert sich auf die betriebswirtschaftliche Unternehmensberatung. Die Schwerpunkte liegen hierbei im Bereich Corporate Finance/Emissionsberatung und Fondsberatung.

Mit der Aufnahme der operativen Tätigkeit der Kredit-Service-Plus GmbH (KSP) deckt das Unternehmen seit Januar 2007 die Bereiche Kreditvermittlung und -beratung (u.a. Ratenkredite, Leasing, Baufinanzierung) ab.

Driver & Bensch ist ausschließlich im deutschen Markt tätig und beschäftigt am Unternehmenssitz in Itzehoe rund 75 Mitarbeiter. Darüber hinaus verfügt das Unternehmen über ein überregionales Vertriebsnetz aus externen Partnern.

Driver & Bensch Gruppe



¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Geschäftsentwicklung in 2007 (31.12.)

Operative Ergebnisentwicklung

Neukundenakquisition treibt Provisionserträge ...

Die am 02.04. vorgelegten endgültigen Zahlen des Geschäftsjahres 2007 haben unsere Erwartungen insgesamt erfüllt. So konnten im Zuge der Neukundengewinnung die Provisionserträge deutlich um 20% auf 12,7 (10,6; unsere Prognose: 12,9) Mio. Euro erhöht werden. Gleichzeitig stiegen jedoch auch die Provisionsaufwendungen als Folge der hohen Zinssubvention bei Tagesgeldkonten auf -3,6 (-2,0; unsere Prognose: -3,8) Mio. Euro. Im Ergebnis fiel der Anstieg beim Provisionsergebnis mit 6% auf 9,1 (8,6; unsere Prognose: 9,1) Mio. Euro erwartungsgemäß unterproportional dynamisch aus.

... hohe Zinssubvention bremst Ergebnisdynamik

Genussscheinemission belastet Zinsergebnis

Das im Vergleich zum Vorjahr auf -0,7 (+0,07; unsere Prognose: -1,1) Mio. Euro gestiegene Defizit beim Zinsergebnis spiegelt den Zinsaufwand aus der Emission der Genussscheine (ausgegebenes Volumen per 31.12.: 13,0 Mio. Euro) wider.

Personalaufwand steigt erwartungsgemäß

Auf der Kostenseite zeigte sich die Entwicklung des Personalaufwandes hoch elastisch gegenüber der Zunahme des Provisionsergebnisses. So stieg im Zuge der forcierten Ausweitung der Beratungskapazitäten der Personalaufwand kräftig auf 3,6 (2,4; unsere Prognose: 3,6) Mio. Euro.

Rückgang beim Verwaltungsaufwand

Erfreulicherweise konnte beim Verwaltungsaufwand trotz hoher Einmaleffekte aus der Emission der Genussscheine und der Erfüllung aufsichtsrechtlicher Vorgaben (Implementierung MiFID) ein Rückgang auf -4,5 (-4,8; unsere Prognose: -4,1) Mio. Euro verbucht werden. Auf Grund einer unerwartet aufgetretenen Prüfung durch das BaFin mussten jedoch im Schlussquartal (unerwartet) begleitende Kosten verbucht werden, weshalb Driver & Bengsch hier hinter unseren Erwartungen zurückblieb.

EBT und Konzernüberschuss treffen Prognosen

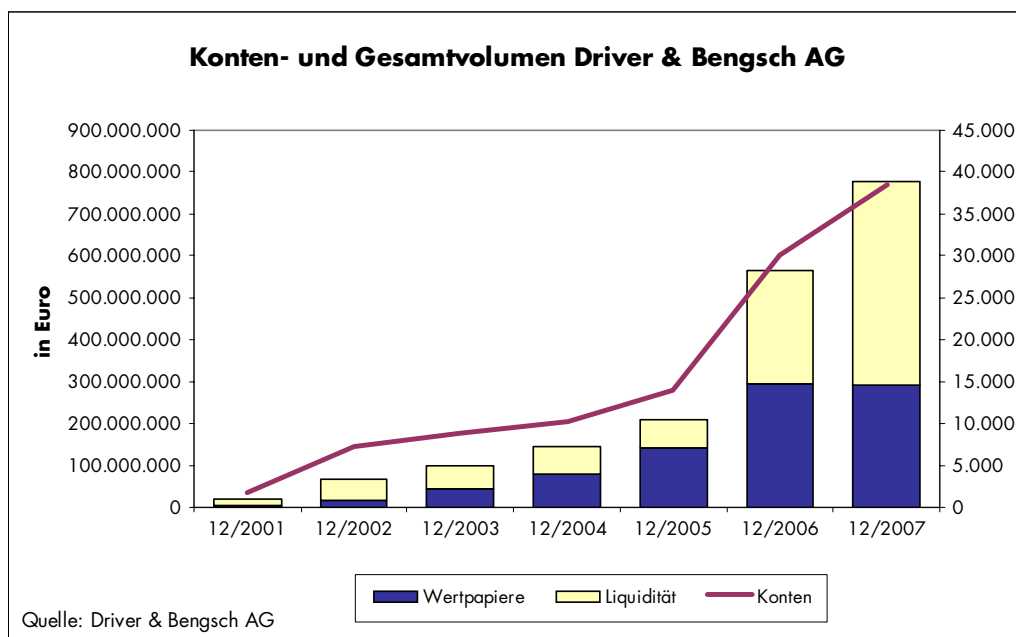
Beim EBT wurde mit 0,34 (1,47) Mio. Euro exakt unsere Prognose (0,34 Mio. Euro) getroffen. Nach Abzug von Steuern konnte Driver & Bengsch einen Konzernüberschuss von 0,17 (0,93; unsere Prognose: 0,24) Mio. Euro ausweisen.

Eindrucksvolle Steigerung bei Kontenzahl und Assets under Advice

Entwicklung der Konten und Assets under Advice

Die Zahl der Konten wurde im Gesamtjahr eindrucksvoll auf 38.477 (30.248) gesteigert. Der Bestand an Einlagen und Wertpapieren (Assets under Advice) wuchs dynamisch auf 778 (567) Mio. Euro. Während die Zahlen uns insgesamt überzeugen konnten, wird beim Vergleich mit dem 9M-Bestand (Konten: 40.266; Einlagen- und Wertpapierbestand: 892 Mio. Euro) jedoch deutlich, dass - in Folge des schrittweisen Auslaufens der Sonderzinsvereinbarungen der ZinsPlus-Konten - Einlagen von Driver & Bengsch abgezogen wurden. Der Rückgang gegenüber dem 9M-Bestand ist jedoch einer erwarteten Fluktuation geschuldet und wird deshalb von uns als unkritisch eingestuft.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**



Emission von Genussscheinen

Bilanzielle Entwicklung

Die Bilanz der Driver & Bensch AG zeigt ein gegenüber dem Vorjahr verändertes Bild. Die nach unserer Einschätzung wichtigste Veränderung ist die Aufnahme von Genussrechtskapital im Volumen von rund 13,0 Mio. Euro durch die Ausgabe von Genussscheinen (Zinssatz: 8,5%; Laufzeit: 20 Jahre, genehmigtes Genussscheinkapital: insgesamt 50 Mio. Euro) im abgelaufenen Jahr. Die Maßnahme soll die Finanzierungsbasis stärken und die Expansionsstrategie finanzieren. Der zugeflossene Emissionserlös hat im abgelaufenen Geschäftsjahr die Liquidität spürbar gestärkt (liquide Mittel 31.12.: 6,1 (2,6) Mio. Euro) und wurde in Teilen bereits im Rahmen der Expansionsstrategie reinvestiert. So hat sich Driver & Bensch mit 9,9% an der nicht börsennotierten V-Bank beteiligt (Vollbanklizenz, Geschäftsaufnahme April 2008). Die V-Bank fokussiert sich bei ihrem Geschäftsmodell ganz auf die Depot- und Kontoführung sowie auf die Wertpapierabwicklung für Vermögensverwalter und kann somit zukünftiger Geschäftspartner von Driver & Bensch sein.

Erwerb einer Beteiligung an der V-Bank

Die Eigenkapitalquote (bei Zurechnung des Genussrechtskapitals zum Fremdkapital) beträgt nach der Aufnahme von Finanzverbindlichkeiten komfortable 72% (94%).

Ek-Quote weiterhin komfortabel

Fazit zur operativen Entwicklung 2007

Schlüssige Expansionsstrategie verursacht Anlaufkosten ...

Insgesamt können uns die vorgelegten Zahlen überzeugen. Der Rückgang bei einzelnen Ergebnisposten gegenüber dem Vorjahr ist den hohen Einmalbelastungen aus Änderungen der rechtlichen Anforderungen (MiFID) sowie den planmäßigen Anlaufkosten der Expansionsstrategie und Kosten für externe Prüfungen geschuldet. Mit Ausnahme der gestiegenen Kostenbasis der strategisch notwendigen und schlüssigen Geschäftsexpansion, sind die weiteren Posten als Sondereffekte einzustufen, die extern induziert sind und keinen jährlich wiederkehrenden Charakter haben. Nach unserer Einschätzung hat Driver & Bensch im abgelaufenen Geschäftsjahr personell, strukturell sowie bilanziell eine hervorragende Ausgangsbasis geschaffen, um aus dem deutlich gesteigerten Kunden- und Assetvolumen ein höheres Ertragsvolumen zu generieren.

... schafft jedoch hervorragende Ausgangsposition für Wachstum

Prognose

Ziel: Umsetzung der Expansionsstrategie

Nach unserer Einschätzung wurden im abgelaufenen Jahr die personellen und strukturellen Voraussetzungen für die erfolgreiche Umsetzung der Expansionsstrategie geschaffen. Mit der vielversprechenden Ausgangsposition (breite Produktpalette, ausgebaute Beratungskapazität, hohe Liquidität auf Kundenkonten) und den (überwiegend) ausgelaufenen Sonderkonditionen auf Tagesgeldkonten gilt es nun die freien Geldvermögen kundenorientiert in provisionsträchtige Anlagen zu konvertieren.

Schwaches Kapitalmarktumfeld belastet weiterhin

Vor dem Hintergrund der weiterhin vorherrschenden Instabilität an den Kapitalmärkten, rechnen wir jedoch mit bremsenden Effekten für Driver & Bensch, sodass das Provisionswachstum u.E. zwar dynamisch ausfallen, jedoch unter dem Potenzialwachstum bleiben wird. Der Blick auf die Krisenindikatoren Volatilität (Abbildung 1) und Credit Spreads (Abbildung 2: i-Traxx Europe Serie 8, Durchschnitt der Credit Spreads von 125 europäischen Investmentgrade-Unternehmensanleihen) dokumentieren ein weiterhin hohes Unsicherheitsniveau an den Kapitalmärkten, das jedoch in den letzten Wochen merklich zurückgegangen ist. Nach unserer Einschätzung ist eine vollständige Markt- und Bilanzbereinigung im Finanzsektor jedoch noch nicht abgeschlossen, sodass mit weiteren Rückschlägen bis ins Jahr 2009 zu rechnen ist.

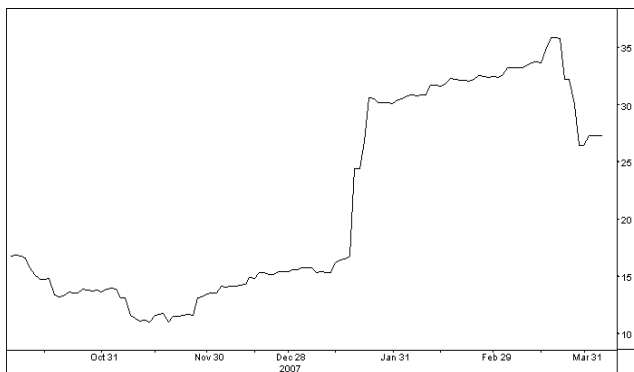


Abbildung 1: V-DAX

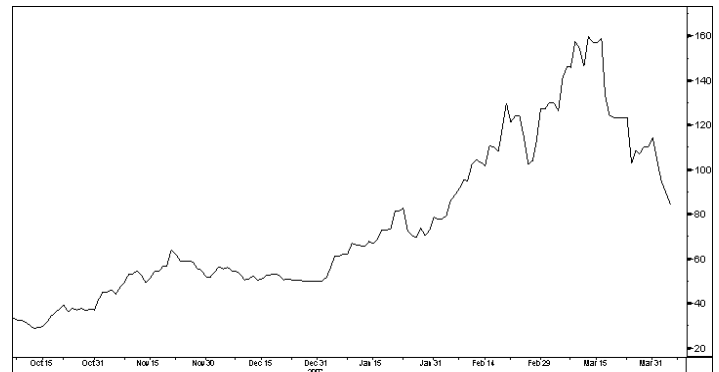


Abbildung 2: i-Traxx Europe Serie 8

Steigerung der Provisionserträge prognostiziert ...

... auf Grund der umfassenden Anlageprodukte ...

... und dem Sondereffekt: Abgeltungssteuer

Trotz der Belastungen durch die Kapitalmarktentwicklung sind wir insgesamt positiv für die Entwicklung der Provisionserträge von Driver & Bensch gestimmt. Dies ist begründet in dem Spektrum der Anlageprodukte, das inzwischen so ausgereift ist, dass für jede Marktphase ideale Anlageprodukte verfügbar sind. Im Rahmen des implementierten Allfinanzkonzepts steht den Beratern des Driver & Bensch-Konzerns ein umfassendes Produktportfolio zur Verfügung, so dass wir davon ausgehen, dass trotz der Marktschwankungen Steigerungen bei den Provisionserträgen erreicht werden. Insbesondere der Absatz von strukturierten Produkten (u.a. Garantiezertifikate, Discountzertifikate) und sicheren Anleihen dürfte hier im Fokus der Kunden stehen. Begünstigt wird das Geschäftsmodell durch die zum Jahreswechsel 2007/08 einzuführende Abgeltungssteuer. Durch den damit verbundenen Wegfall der Spekulationsfrist werden Anleger neu motiviert, ihre persönlichen Anlagen zu überprüfen. In der Folge rechnen wir mit einem erhöhten provisionswirksamen Depotumschlag bei Driver & Bensch.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Rückgang bei Aufwendungen erwartet

Gleichzeitig rechnen wir mit einer Entlastung der Kostenseite für den Betrachtungszeitraum 2008 und 2009. Durch den vollständigen Wegfall der Sonderkonditionskontingente in Q1, werden die Provisionsaufwendungen spürbar zurückgehen. Erste Effekte waren bereits in Q4 2007 sichtbar (-0,5 Mio. Euro nach -0,7 Mio. in Q3). Zudem rechnen wir bei den Verwaltungskosten durch den Wegfall von Einmaleffekten bei Rechts- und Beratungskosten (u.a. Kosten für Begleitung der Genussschein-Emission) mit einer fortgesetzten rückläufigen Entwicklung. Insgesamt wird nach unserer Einschätzung die Ertragsseite - wengleich die Ausgabe der Genussscheine das Zinsergebnis verschlechtert - dynamischer Wachsen als die Aufwandsseite, was zu einer spürbaren Verbesserung der Cost-Income-Ratio führen wird.

Verbesserung der Cost-Income-Ratio

Driver & Bensch AG

Prognosen ausgewählter Kennziffern der Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Einheit :	2007		2008e		2009e
	Tsd. Euro 31. Dez IFRS	berichtet	prognostiziert	alt	neu	neu
Provisionsergebnis Veränderung ggü. Vorjahr		9.075 5,9%	9.089 6,1%	10.924 20,4%	11.311 24,4%	13.593 20,2%
Ergebnis vor Steuern (EBT) Veränderung ggü. Vorjahr		338 -	338 -	1.997 490,8%	2.342 592,9%	3.712 58,5%
Konzernjahresüberschuss Veränderung ggü. Vorjahr		171 -	235 -	1.436 739,8%	1.686 617,6%	2.673 58,5%
Ergebnis je Aktie in Euro		0,01	0,01	0,07	0,08	0,13

Quelle: Independent Research; Driver & Bensch AG

Risiken: Anlegerlethargie, Konkurrenzprodukte

Als Risiken sehen wir primär, die mit einer möglichen Anlegerlethargie und interessanten Konkurrenzprodukten (z.B. Tagesgeldkonto CortalConsors: 6%, Zinsfestschreibung: 1 Jahr) verbundenen Probleme bei der Konversion von liquiden Kundengeldern in provisions-trächtige Anlageprodukte.

Bewertung

Bewertungsmodell

Zur Bewertung der Driver & Bensch-Aktie ziehen wir - konsistent mit unseren vorherigen Bewertungen - unser Peer-Group-Modell heran. Als Peer-Group-Unternehmen verwenden wir weiterhin vergleichbare deutsche Finanzdienstleister. Die Ermittlung des fairen Wertes erfolgt dabei auf Basis der Bewertungskennziffern KGV und KBV für das Geschäftsjahr 2008, die wir jeweils zu 50% gewichten. Auf Grund des extrem hohen KBV von AWD (2008e: 9,6) gegenüber der Peer-Group bereinigen wir die KBV-Betrachtung der Peer-Group um diesen Wert.

Peer-Group						
Unternehmen	Kurs (Euro) 07.04.2008	Market Cap. (Mio. Euro)	Kurs/Buchwert 2008e	Kurs/Buchwert 2009e	KGV 2008e	KGV 2009e
AWD Holding AG	28,81	1.113,2	9,6	9,3	15,2	13,8
comdirect bank AG	8,20	1.158,0	2,4	2,4	16,8	15,2
DAB bank AG	6,00	451,1	2,3	2,3	11,8	10,8
MLP AG	10,69	1.047,5	2,8	2,6	13,4	12,6
bereinigt um AWD			2,5	2,4		
Durchschnitt			4,3	4,1	14,3	13,1
Driver & Bensch AG	1,96	40,2	0,9	0,9	23,8	15,0

Quelle: Independent Research; Bloomberg

Bestätigung des Kursziels von 3,10 Euro

Auf Basis der Peer-Group-Analyse werden die Vergleichsunternehmen derzeit mit einem KGV 2008e von durchschnittlich 14,3 bzw. mit einem KBV 2008e von durchschnittlich 2,5 bewertet. Als Bestandteil des KBV prognostizieren wir für Driver & Bensch ein Eigenkapital von 42,5 Mio. Euro per Ende 2008. Wird nun das Bewertungsniveau der Peer-Group-Unternehmen für Driver & Bensch zugrunde gelegt, so ermitteln wir auf Basis unserer aggregierten Bewertungsmethode (Gewichtung KGV und KBV jeweils zu 50%) einen Unternehmenswert von 64,12 Mio. Euro. Dies entspricht einem fairen Wert je Aktie von 3,13 (alt: 3,07) Euro (auf Basis einer Aktienanzahl von 20,5 Mio. Stück).

Bewertungsbasis	Wert des EK in Mio. Euro	Fairer Wert je Aktie in Euro
KGV 2008e	21,44	1,05
KBV 2008e	106,81	5,21
Ergebnis (jeweils zu 50%)	64,12	3,13

Quelle: Independent Research

Anhang

Driver & Bensch AG						
Gewinn- und Verlustrechnung						
Einheit : Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Tsd. Euro 31. Dez	2005* HGB	2006 IFRS	2007 IFRS	2008e IFRS	2009e IFRS
Zinsergebnis		25	68	-743	-738	-828
Provisionsergebnis		7.694	8.569	9.075	11.311	13.593
Verwaltungsaufwendungen		-4.553	-7.208	-8.069	-8.230	-9.053
Abschreibungen		-1.062	-87	-99	-100	-100
Sonstige betriebliche Erträge		47	127	174	100	100
Ergebnis vor Steuern (EBT)		2.151	1.469	338	2.342	3.712
Ertragsteuern		-1.423	-542	-167	-656	-1.039
Sonstige Steuern		-1	0	0	0	0
Konzernjahresüberschuss		727	927	171	1.686	2.673
Aktienanzahl (in Mio.)		20,5	20,5	20,5	20,5	20,5
Ergebnis je Aktie in Euro		0,04	0,05	0,01	0,08	0,13
Dividende je Aktie in Euro		0,09	0,06	0,00	0,04	0,07
Dividendenrendite		-	1,4%	0,0%	2,1%	3,3%
Jahresüberschuss vor Firmenwertabschreibung		1.700	1.016	171	1.686	2.673

Quelle: Independent Research; Driver & Bensch AG

*Zahlen für Rumpfgeschäftsjahr vom 08.07.2005 bis 31.12.2005

Driver & Bensch AG						
Ausgewählte Kennzahlen						
Einheit :	Tsd. Euro	2005*	2006	2007	2008e	2009e
Geschäftsjahresende :	31. Dez	HGB	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Rechnungslegungsstandard :						
GuV-Kennzahlen						
Zinsergebnis		25	68	-743	-738	-828
Provisionsergebnis		7.694	8.569	9.075	11.311	13.593
Verwaltungsaufwand		-4.553	-7.208	-8.069	-8.230	-9.053
EBT		2.151	1.469	338	2.342	3.712
Jahresjahresergebnis		727	927	171	1.686	2.673
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)		1,7%	2,2%	0,4%	4,0%	6,0%
Cost/Income Ratio		59,0%	83,5%	96,8%	77,8%	70,9%
Provisionsergebnis je Mitarbeiter (in Tsd. Euro)		157	130	121	140	155
Verwaltungsaufwand je Mitarbeiter (in Tsd. Euro)		-93	-109	-108	-102	-103
EBT je Mitarbeiter (in Tsd. Euro)		44	22	5	29	42
Bilanzkenn-/Geschäftszahlen						
Eigenkapitalquote		94,6%	94,3%	71,8%	72,6%	75,7%
Kundeneinlagen (in Mio. Euro)		207	567	778	700	721
Kundenkonten		13.980	30.248	38.477	37.707	38.650
Kennziffern je Aktie (in Euro)						
Ergebnis je Aktie		0,04	0,05	0,01	0,08	0,13
EBT je Aktie		0,10	0,07	0,02	0,11	0,18
Dividende je Aktie		0,09	0,06	0,00	0,04	0,07
Buchwert je Aktie		2,09	2,04	1,99	2,07	2,16
Bewertungskennzahlen						
KGV		-	96,0	485,5	23,8	15,0
KBV		-	2,1	2,0	0,9	0,9
Dividendenrendite		-	1,4%	0,0%	2,1%	3,3%

Quelle: Independent Research; Driver & Bensch AG

* Zahlen für Rumpfgeschäftsjahr vom 08.07.2005 bis 31.12.2005

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein. Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatorteknik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen ("Coverliste Aktienanalysen") veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 08.04.2008

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. Ausnahme hiervon ist das Unternehmen Driver & Bensch AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 08.04.2008

**Independent Research GmbH
Senkenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de