

Driver & Bengsch

Forum

Financial Services 2008

Discover Value & Growth



Der Spezialist für Finanzaktien

Buy (unverändert)

Target: 2,00 Euro (alt: 2,50 Euro)

11 | 08 | 08

Kurs (Euro) **1,20**
Hoch / Tief 52 Wochen 4,15 / 0,86

Schlüsseldaten

Branche	Finanzdienstleister
Segment	Entry Standard
Index	Entry Standard Index
Gründungsjahr	2005
IPO	13.07.2006
Unternehmenssitz	Itzehoe, (D)
WKN	ADCB88
Kürzel	D8B
Reuters	D8BG.DE
Bloomberg	D8B GR
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Ende des Geschäftsjahres	31.12
Marktkapitalisierung (Mio.)	24,6
Anzahl der Aktien (Mio.)	20,5
Streubesitz (Free Float)	26,8%
Free Float MarketCap (Mio.)	6,6
3J-gesch. Gewinnwachstum	74,4%

Bewertung (Multiplikatoren)	2007	2008e	2009e	2010e
MarketCap/ Gesamterträge	1,9	2,1	1,8	1,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	143,6	45,5	35,3	19,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	2,0%	4,6%

Kennzahlen je Aktie (Euro)	2007	2008e	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EpS)	0,01	0,03	0,03	0,06
Dividende je Aktie (DpS)	0,00	0,00	0,02	0,06
Buchwert je Aktie (BVpS)	1,99	2,02	2,03	2,03

Finanzdaten (Tsd. Euro)	2007	2008e	2009e	2010e
Gesamtleistung	12.884	11.619	13.917	15.986
Vorsteuergewinn (EBT)	338	772	995	1.792
Gewinn nach Steuern	171	541	697	1.254
EK-Rendite n. St.	0,4%	1,3%	1,7%	3,0%
Eigenkapital	40.811	41.352	41.561	41.686

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

Nächste Termine	
2Q 2008	11.8.08
Forum Financial Services 2008	9.9.08
3Q 2008	10.11.08

Analyst **André Hüsemann**
E-Mail andre.huesemann@src-research.de
Internet www.src-research.de

Driver & Bengsch | 3 Monate | XETRA | Euro



Quelle: Deutsche Börse

Moderate Halbjahreszahlen in trübem Geschäftsklima

Der Itzehoer Finanzdienstleister Driver & Bengsch hat heute seine Zahlen für das erste Halbjahr 2008 vorgelegt. Bedingt durch das schwache wirtschaftliche Umfeld, die Turbulenzen der Finanzmarktkrise und der damit verbundenen Verunsicherung der Anleger sind die Halbjahreszahlen, wie zu erwarten war, schwächer als im Vorjahr ausgefallen. Die Provisionserträge fielen um 33% von 7,2 Mio. Euro (1H 2007) auf 4,8 Mio. Euro im aktuellen ersten Halbjahr. Das Provisionsergebnis reduzierte sich bei sinkenden Provisionsaufwendungen von 4,8 Mio. Euro in 1H 2007 auf 4,0 Mio. Euro in 1H 2008 (-17%). Das Halbjahresergebnis ist mit TEUR 47 weit unter dem des Vorjahres (1H 2007: TEUR 852) ausgefallen. Dies ist insbesondere darin begründet, dass die Verwaltungsausgaben auch bei moderateren Provisionsergebnissen konstant hoch geblieben sind.

Da auch in der zweiten Jahreshälfte mit keiner wesentlichen Verbesserung der Rahmenbedingungen zu rechnen ist, der Ifo-Geschäftsklima-Index sank jüngst erstmals seit zweieinhalb Jahren unter die Marke von 100 Punkten, erwarten wir hier keine signifikanten Ertragssteigerungen mehr und senken unsere Jahresschätzung. Wir gehen nun von einem Provisions- und Jahresergebnis für 2008 etwas unterhalb dessen von 2007 aus. Damit steht D&B im Vergleich zu anderen Finanzdienstleistern noch vergleichsweise gut dar. Die durch die Finanzmarktkrise und der konjunkturellen Abschwächung verursachte Wachstumsdelle schätzen wir als eine temporäre Erscheinung ein, die in den kommenden sechs bis neun Monaten überwunden werden könnte. Das gegenwärtige Kursniveau erachten wir als unterbewertet und äußerst attraktiv, um sich günstig an dem Unternehmen zu beteiligen. Ein Aktienrückkaufprogramm mit einem Volumen von etwa 100.000 Aktien ist außerdem beschlossen.

Das Geschäftsmodell von D&B bietet unverändert gute Wachstumsaussichten, die sich in einem normalisierten Wirtschaftsumfeld besser entfalten werden. Der hart umkämpfte Tagesgeldmarkt hat sich in den vergangenen Jahren zu einer etablierten und populären Anlageform entwickelt, die unverändert Potential zur Neukundenakquise bietet. Allerdings hat hier der Wettbewerb durch Filialbanken und Onlinebanken weiter zugenommen. Weitere Wachstumsimpulse erwarten wir für Driver & Bengsch zudem durch die Emissionsberatung der GMAM und die Versicherungsvermittlung der D&B Private Finance.

Wir haben unsere Schätzung dem anhaltend schwachen Marktumfeld angepasst. Unsere DCF-Analyse resultiert aktuell in einem Fairen Wert von 2,00 Euro, die Aktie notiert damit weit unterhalb ihres tatsächlichen Wertes..

SWOT – Analyse

Stärken

- Die Tochtergesellschaft GMAM hat mittlerweile einen beachtlichen Track-Record bzgl. Emission, Strukturierung, Betreuung und Management von Produkten, die an den Kundenstamm vertrieben werden. Insbesondere Zertifikate, Fonds, Anleihen sowie Genußscheine sind Produkte, die unter Mitwirkung der GMAM entstehen oder gemanagt werden. So ist die Wertschöpfungskette erheblich verbreitert worden.

Schwächen

- Niedriger aber steigender Diversifizierungsgrad der Erträge. Noch 84% (1Q2008) des Umsatzes wird mit der Konzerntochter WPH Driver & Bengsch erwirtschaftet.
- Da es sich bei D&B im Verhältnis zu Mitbewerbern wie AWD, OVB oder DVAG um einen wesentlich kleineren Anbieter handelt, ist dieser naturgemäß durch eine Verschärfung von Regulierungen wesentlich schneller aus dem Gleichgewicht zu bringen. Dies ergibt sich allein daraus, daß die Umsetzung neuer Vorschriften oftmals mit hohen Kosten und erforderlichen Investitionen verbunden ist, die kleinere Anbieter vergleichsweise härter treffen.

Chancen

- Durch das attraktive D&B Tagesgeldkonto werden verstärkt Kunden gewonnen, die später aktiv von Beratern angegangen werden und in andere, für beide Seiten lukrativere Anlageformen vermittelt werden. Dieses Potential kann nun erfolgreich gehoben werden, und damit die Provisionserlöse entscheidend gesteigert werden.
- Der Aufbau eines Maklernetzes führte in sehr kurzer Zeit zu beachtlichen Ergebnissen. So sind bereits zahlreiche Maklerverbindungen mit rund 4.000 einzelnen Maklern angeschlossen, die die D&B Produkte bundesweit vor Ort vertreiben. Einen interessanten Ansatz bietet D&B um der Haftungsdachthematik zu genügen. So wird den angebotenen Maklern angeboten bei den MiFID-regulierten Produkten, Kunden an die Wertpapierberatung von D&B zu vermitteln.
- 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. Trotz Kundenabgängen besteht weiterhin ein großer Kundenstamm.

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. Insbesondere vor dem Hintergrund einer möglichen Fusion oder eines möglichen Verkaufs der DAB Bank verursacht diese Abhängigkeit Unsicherheit.
- Einen nicht unerheblichen Teil der 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 finanzieller 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.

Der Siegeszug des Tagesgeldkontos hat sich erst in der jüngeren Zeit herausgebildet

Das Tagesgeld hat das Geld für Banken im Interbankenmarkt teurer gemacht – zum Vorteil des Kunden

Das aktuelle Zinsniveau der Tagesgeldkonten toppt viele Geldanlagen mit höherem Risikoprofil

Das Tagesgeldgeschäft bietet unverändert hohes Cross-Selling Potential

Driver & Bengsch gehört zu den klassischen Tagesgeldanbietern in Deutschland. Tagesgeldkonten hatten bis in die 1990er Jahre in Deutschland keine große Bedeutung, da die Verzinsung so niedrig war, dass es für Privatkunden keinen Anlass gab, vom bewährten Sparbuch auf ein Tagesgeldkonto zu wechseln. Eine verstärkte Nachfrage entwickelte sich erst im Jahr 2000, als durch den Börsencrash das Vertrauen der Privatkunden in Aktien nachhaltig erschüttert wurde. Tagesgeldkonten sind seit dem Jahr 2000 der Türöffner und damit das Einstiegsprodukt vieler Banken. Nach Eröffnung eines Tagesgeldkontos steht die Bank im direkten Kontakt zum Kunden und kann so aktiv die gesamte Produktpalette bewerben und vermitteln. Mittlerweile hat fast jede bekannte Bank in Deutschland Tagesgeldprodukte im Angebot, wenn auch viele mit weniger attraktiven Zinsen. Neben der leichteren Kundenakquise bietet der Markt für Tagesgeld den Banken die Möglichkeit Gelder gegenseitig zu verleihen (EURIBOR), anstatt diese zu einem höheren Zins (Leitzins) von der Zentralbank aufzunehmen. Dabei muss berücksichtigt werden, dass der gegenwärtige Leitzins von 4,25% den Mindestbietungssatz darstellt. Nur die Banken mit dem höchsten Zinsgebot werden jedoch zugeteilt, bis der von der EZB bestimmte Auszahlungsbetrag erreicht ist. Die kleiner werdende umlaufende Geldmenge im Interbankmarkt führte jüngst zu steigenden Zinsen gar oberhalb des aktuellen Leitzinses¹. Dieser wurde zuletzt am 9. Juli auf 4,25% erhöht. Damit einhergehend kam es auch zu einem Anstieg des EURIBOR, so dass einige Anbieter ihre Tagesgeldzinsätze kürzlich erhöht haben. Das aktuelle Zinsniveau der Tagesgeldkonten erreicht damit einen historischen Höhepunkt. In Verbindung mit dem Streben nach Sicherheit, das insbesondere im deutschen Markt sehr ausgeprägt ist - deutsche Sparer sind nach wie vor risikoscheu - und der andauernden Finanzmarktkrise, setzen viele Anleger verstärkt auf das Tagesgeld als Sichteinlage.



Quelle: SRC Research












¹ Banken refinanzieren sich neben dem Interbankenmarkt über die EZB zum aktuellen Leitzins. Zinsen für Tagesgeldkonten liegen in der Regel unter diesem Leitzinssatz. Es gibt es in der Regel keinen Grund, sich über Kundengelder teurer zu finanzieren anstatt über die EZB. Wenn eine Bank in der Praxis dennoch einen Zinssatz auf ein Tagesgeldkonto gewährt, der über dem EZB-Leitzinssatz liegt, arbeitet diese Bank nicht rentabel. Mögliche Gründe für ein solches Verhalten liegen meist in dem Interesse der Bank, neue Kunden zu gewinnen.

Tagesgeld ist heute eine der beliebtesten Anlageformen in Deutschland

Das Potential für Tagesgeld ist definitiv noch nicht ausgeschöpft

Mehr als die Hälfte der Deutschen hat zumindest einen Teil seiner Ersparnisse auf dem Sparbuch

In rasanter Geschwindigkeit ist das Tagesgeld eine der beliebtesten Anlageformen der Deutschen geworden. Eine dreistellige Milliardensumme wanderte seit der Jahrtausendwende auf Tagesgeldkonten. Dabei ist das Konto-Hopping mittlerweile keine Randerscheinung mehr, sondern durchaus üblich. Die Deutschen gehören zu den wechselfreudigsten Bankkunden in Europa hat das Kölner Marktforschungsinstitut psychonomics herausgefunden. Die Akzeptanz von Angeboten fremder Banken ist in Deutschland stärker ausgeprägt als bei US-Amerikanern oder Briten. Jeder zweite Deutsche findet es gut, unaufgefordert Konkurrenzangebote zu erhalten und attraktive Zinskonditionen für Tagesgelder oder Kredite auch bei Nebenbanken in Anspruch zu nehmen. Immer mehr Kunden haben sich in den vergangenen Jahren neben ihrer Hausbankverbindung zusätzliche Zweit- oder Drittkonten eingerichtet. Geschätzte 80 Prozent aller Kontoinhaber sind abwanderungswillig, schielen also immer mit einem Auge auf das Angebot anderer Banken. Tatsächlich sind die sonst so standhaften Privatsparer erst angesichts immer höherer Lockvogelzinsen umtriebig geworden. Dabei ist das Potential des Tagesgeldkontos trotz massiver Werbekampagnen und zahlreicher Wettbewerber - die Anzahl der in Deutschland aktiven Anbieter von Tagesgeld bewegt sich im oberen zweistelligen Bereich - in erstaunlicher Weise noch nicht ausgeschöpft, obwohl sich bei den Spareinlagen ein deutlich geändertes Verhalten der Sparer abzeichnet. Seit über einem Jahrzehnt vertieft sich der Trend zu höher verzinsten Sondersparformen oder Tagesgeldkonten. Die Summe der Spareinlagen geht tendenziell zurück. Das betrifft vor allem länger laufende Spareinlagen sowie Gelder vom „klassischen“ Sparbuch. Dennoch parken nach Angaben des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes 54 Prozent der Bundesbürger ihre Rücklagen unverändert auf dem Sparbuch. Dabei liegt der Zinssatz hier im Durchschnitt nur bei 0,5 bis 1,5 Prozent. Tatsächlich ist der Markt für Tagesgeld hart umkämpft. Neben Onlinebrokern und Discountbroker sind Autobanken und Ableger ausländischer Institute aktiv. Für manche Kredithäuser, um deren Bonität es schlechter bestellt ist, ist das Tagesgeld die billigste Variante, selbst an Geld zu kommen. Müssten sie sich Geld über den Kapitalmarkt beschaffen, würden sie höhere Kreditzinsen zahlen. Besonders die Ableger türkischer Banken, die über niederländische Tochtergesellschaften auf dem deutschen Markt agieren, finanzieren auf diese Weise ihren Expansionskurs.

Klassisches Tagesgeld ohne Neukundenangebote		Stand 05.08.2008				
Ranking	Grundlage 100.000€ Rendite in Prozent	Einlagen- sicherungsfonds	ab 1 €	ab 25.000€	ab 100.000€	Laufzeit
1	Kaupthing Bank		5,65	5,65	5,65	∞
2	Demir-Halk Bank		4,85	4,85	4,85	∞
3	Amsterdam-Trade-Bank		4,75	4,75	4,75	∞
4	Garanti Bank International		4,60	4,60	4,60	∞
5	Norisbank		4,58	4,58	4,58	∞
6	Deutsche Skatbank		5,35	4,52	4,37	∞
7	BKM Bausparkasse Mainz		4,35	4,35	4,35	∞
8	Deniz-Bank		4,13	4,13	4,13	∞
9	Mercedes-Benz Bank		4,07	4,07	4,07	∞
10	von-Essen-Bankgesellschaft		3,30	3,82	4,07	∞
11	Driver & Bengsch		4,06	4,06	4,06	∞
...
13	Comdirect-Bank		4,06	4,06	4,06	∞
25	ING-Diba		3,25	3,25	3,25	∞

Zinssätze werden der Marktentwicklung angepasst

Quelle: Biallo, SRC Research

Der Wettbewerb um das Tagesgeld hat sich in den letzten Monaten verschärft. Neben türkischen sind nun auch indische und isländische Banken aktiv.

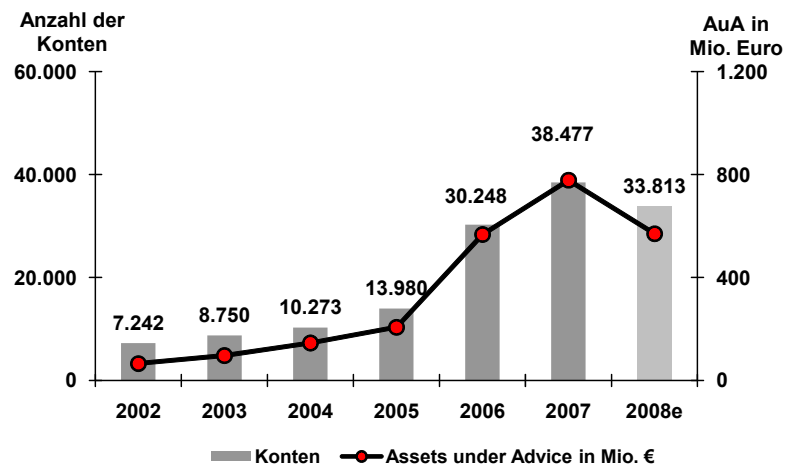
Das Tagesgeldkonto von D&B bietet insbesondere Stammkunden gute Konditionen

Die Stammklientel von D&B bildet sich heraus. Verstärkte Abwanderung von Kunden erwarten wir nicht mehr

Neben hochverzinsten Tagesgeldkonten werden u.a. mittlerweile auch hochverzinsten Kreditkartenkonten sowie seit Juli 2008 die auf dem Interbanken-Zinsindex EONIA basierende Tagesanleihe über die Finanzagentur des Bundesfinanzministeriums angeboten, das als Wettbewerbsprodukt zu den Tagesgeldangeboten der Banken und Sparkassen einzuordnen ist. Die ING Diba bewies seinerzeit als Erste, dass ein hoch verzinstes Tagesgeldkonto Geldmassen in Bewegung setzen kann. In den vergangenen sieben Jahren lockte sie über 5 Mio. Kunden mit über 50 Milliarden Euro an und ist heute die größte Direktbank Deutschlands.

Das Tagesgeldkonto von Driver & Bengsch mit einer Verzinsung von 4,00 % ist eines der beständigsten Angebote und gehört unverändert zu den führenden Angeboten, wenn auch nicht zu der schnell wechselnden Spitzengruppe. Wir rechnen für die nächsten Monate mit einer abschwächende Abwanderung und eine Stabilisierung des Kundenstamms oberhalb von 30.000 Kunden. Außerdem erwarten wir, dass insbesondere die angebondenen Makler über D&B Private Finance verstärkt Tagesgeldkunden vermitteln, was in Summe im zweiten Halbjahr zu einem leichten Ausbau des Kundenstamms führen könnte. Durch den Kursverfall in 2Q und der Bereinigung um Zins-Hopper bewegen sich die Einlagen und der Wertpapierbestand zum Stichtag 30.06.2008 bei 565 Mio. Euro. Dabei liegt die Wertpapierquote bei akzeptablen 44%. Das vorhandene Angebot von Anleihen und Genussscheinen im Produktportfolio dürfte in dem derzeitigen Börsenumfeld unterstützend auf die Wertpapierquote der Kunden von D&B wirken.

Entwicklung der Konten und Assets bei Driver & Bengsch



Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research Schätzung

Tatsächlich sind derzeit nur knapp 9 % der Bundesbürger in Aktien investiert, obwohl eine Aktienanlage in der Vergangenheit langfristig die höchsten Renditen brachte. Private Haushalte haben 2007 - auch als Folge der Finanzmarkturbulenzen - ihre Vermögensanlagen erheblich umgeschichtet. Dabei wurden nach Angaben der Deutschen Bundesbank Bankeinlagen bevorzugt und Wertpapierbestände abgebaut. Mit knapp 4,6 Billionen Euro erreichte das Geldvermögen der

Bundesbürger Ende 2007 einen neuen Höchstwert. Das entspricht fast dem Dreifachen des jährlich verfügbaren Einkommens. Gut 2,8 Billionen Euro ruhen in Spar-, Sicht-, Termineinlagen und Bargeld sowie in Versicherungen. Das sind über 60 % des Geldvermögens. Die Spareinlagen betragen 2006 bei rückläufigen Trend 594,9 Mrd. Euro. Diese beinhalten die an Popularität gewinnenden Sondersparformen (384,4 Mrd Euro) wie "Plus-Sparen", Bonus-Sparen", Festzins-Sparen" oder "Extra-Sparen", normale Spareinlagen (109,5 Mrd. Euro) sowie länger laufende Spareinlagen (101,0 Mrd. Euro). Die Einlagen auf Tagesgeldkonten werden auf 200 bis 300 Mrd. Euro geschätzt.

DCF-Analyse resultiert in einem Fairen Wert von 2,00 Euro

Wir bewerten die Driver & Bengsch Aktie mit einer DCF-Analyse nach der Entity WACC Methode. Als Eigenkapitalkosten setzten wir 9,3% an, wobei wir alle Werte zwischen 8,5% und 10,5% für akzeptabel halten. Die 9,3% ergeben sich aus einem risikolosen Zins von 4,5% sowie einer Risikoprämie von 4,0% bei einem Beta von 1,2. Wir haben unsere Schätzungen aufgrund der Konjunkturertrübung und der anhaltenden Finanzmarktkrise erneut gesenkt, sind aber vom Geschäftsmodell und dem Potential der verfolgten Geschäftsideen wie Mittelstandsfinanzierung, Wertpapierhandel, Tagesgeldkonten und dem im letzten Jahr begonnenen mobilen Vertrieb überzeugt.

Unsere DCF-Analyse liefert auf Basis der aktuellen Schätzungen einen fairen Unternehmenswert von rund 2,00 Euro je Aktie. Daher behalten wir unser Buy-Rating für die Driver & Bengsch-Aktie mit dem neuen Kursziel von 2,00 Euro bei.

DCF-Modell für Driver & Bengsch Konzern (Entity WACC Methode)

		8,8%	CoE	9,3%		
Gewichtete Kapitalkosten (WACC)		8,8%	CoE	9,3%		
Jahre im Ausgangszeitpunkt bis zur 1. Ausschüttung		0,33	CoL	7,5%		
Wachstum im Terminal Value		2,5%				
Tsd. Euro	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	Ewige Rente
Gesamtleistung	11.619	13.917	15.986	21.261	28.065	28.766,3
Umsatzwachstum	-8,6%	19,8%	14,9%	33,0%	32,0%	2,5%
EBIT Marge	10,4%	14,8%	17,5%	18,4%	18,1%	13,0%
EBIT	1.213	2.062	2.792	3.908	5.081	3.739,6
Steuern auf EBIT	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Net operating profit after tax (NOPAT)	849,4	1.443,5	1.954,1	2.735,7	3.556,4	2.617,7
+ Abschreibungen SAV/ immat. AV	85	150	180	200	210	230
+/- Veränderungen im Working Capital	0	0	0	0	0	0
+/- Veränderungen im Sonstigen UV	220	230	240	255	275	290
- Auszahlungen (netto) für SAV-Investitionen	-200	-215	-220	-230	-235	-280
Freier Cash Flow	954,4	1.608,5	2.154,1	2.960,7	3.806,4	2.857,7
Barwerte der freien Cash Flows	928,3	1.438,5	1.771,3	2.238,5	2.646,1	29.252,4
Summe der freien Cash Flows	38.275					
+ Marktwert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens	0					
+ Liquide Mittel/ Wertpapiere	4.676					
Unternehmenswert	42.951					
- Zinstragende Verbindlichkeiten/ Langfristige Rückstellungen	-890					
Marktwert des Eigenkapitals	42.061					
Anzahl der Aktien (Mio.)	20,5					
Marktwert des EK je Aktie in Euro	2,05					

Quelle: SRC Research

Driver & Bengsch Konzern					CAGR
31.12. IFRS, TEUR	2007	2008e	2009e	2010e	'07 - 10e
Provisionserträge	12.710	11.439	13.727	15.786	7,5%
Sonstige betriebliche Erträge	174	180	190	200	
Gesamtleistung	12.884	11.619	13.917	15.986	7,5%
Provisionsaufwendungen	-3.635	-2.517	-2.883	-3.315	
Rohertrag	9.249	9.102	11.034	12.671	11,1%
<i>Rohertragsmarge</i>	71,8%	78,3%	79,3%	79,3%	
Personalaufwand	-3.586	-3.765	-4.142	-4.556	
Verwaltungsaufwendungen	-4.483	-4.035	-4.680	-5.148	
EBITDA	1.180	1.302	2.212	2.967	
Gesamtsumme der Abschreibungen	-99	-89	-150	-175	
EBIT	1.081	1.213	2.062	2.792	37,2%
<i>EBIT Marge</i>	8,4%	10,4%	14,8%	17,5%	
Zinserträge	230	740	130	120	
Zinsaufwendungen	-972	-1.185	-1.197	-1.120	
Finanzergebnis	-742	-445	-1.067	-1.000	
Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit (EBT)	338	772	995	1.792	74,4%
Steueraufwand	-167	-232	-299	-537	
<i>Steuerquote</i>	49,3%	30,0%	30,0%	30,0%	
Nettogewinn	171	541	697	1.254	94,2%
Anzahl der Aktien (Mio.)	20,5	20,5	20,5	20,5	
Ergebnis je Aktie (EpS in Euro)	0,01	0,03	0,03	0,06	94,2%
Dividende je Aktie (DpS in Euro)	0,00	0,00	0,02	0,06	
Buchwert je Aktie (BVpS in Euro)	1,99	2,02	2,03	2,03	
	2007	2008e	2009e	2010e	
Eigenkapital	40.811	41.352	41.561	41.686	0,7%
Eigenkapitalrendite nach Steuern	0,4%	1,3%	1,7%	3,0%	
Anzahl der verwalteten Konten und Depots	38.477	32.913	36.869	38.712	
Assets under Advice (Mio. Euro)	778	570	690	752	
Assets under Advice je Wertpapierberater (TEUR)	19.450	10.962	12.545	11.571	

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Tel.: +49 (0) 69 / 400 313 - 79

E-Mail: Feedback@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Empfehlung	damaliger Kurs	damaliges Kursziel
Driver&Bensch	16.04.2008	Buy	1,89 €	2,50 €
Driver&Bensch	16.11.2007	Buy	2,86 €	4,00 €
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 08. August 2008. Der Emittent hat SRC Research mit der Research-Betreuung der Aktie beauftragt.

Disclaimer © 2008 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH, Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Reserach 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 Wertpapiere 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.