



Research Studie (Update Studie)

Driver & Bengsch AG



05. Juni 2007

KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 9

Driver & Bengsch AG

KAUFEN

Kursziel: 7,24 €

Kurs: 4,70 €

01. Juni 2007
14.22 Uhr, Xetra

Letztes Rating:
Kaufen
(Kursziel alt: 5,77 €)

Marktsegment:
Freiverkehr (Entry
Standard)

Rechnungslegung:
HGB (ab 2007 IFRS)

Analysten:

Markus Lindermayr

lindermayr
@gbconcepts.de

Manuel Hölzle

Hoelzle
@gbconcepts.de

IR-Kontakt:

Driver & Bengsch AG
Fraunhoferstraße 3
25524 Itzehoe

Tel.: +49(0)-4821-135544
Fax: +49(0)-4821-135541

vorstand@driverbensch.de
www.driverbensch.de

Unternehmensprofil:

Branche: Finanzdienstleistung

Fokus: Kapitalanlagen

Mitarbeiter 64 (31.03.2007)

Firmensitz: Itzehoe

Gründung: 07/2005

Vorstand:

André Driver, Carsten Bengsch

WKN: ADCB88

DE000ADCB888

Börsenkürzel: D8B.FSE

Anzahl Aktien: 20,5 Mio. Stück

Marktkap.: 96,15 Mio. €

Streubesitz: 26,8%

52 W Hoch: 5,50 €

52 W Tief: 2,50 €

Durchs. Tagesvolumen: 66.367 €

* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 3 Monate)



Chart-; Quelle MarketMaker

Konzernzahlen in T€	2005	2006	2007 e	2008 e
Provisionserträge	9049,00	10551,00	18276,72	26407,20
Provisionsergebnis	7693,76	8568,57	15516,94	22419,71
EBITDA	4177,72	3537,37	11289,54	14627,86
EBIT	3143,87	1480,71	9259,54	14487,86
Nettogewinn bereinigt um Goodwillabschreibung	1719,00	1027,00	6389,00	8837,00
In Euro				
Gewinn je Aktie (bereinigt)	0,08	0,05	0,28	0,39
Dividende je Aktie	0,09	0,06	0,26	0,35
Ausschüttungsquote	112,5 %	120,0 %	90,0 %	90,0 %
Kosten zu Provisionserträgen	77,0 %	107,0 %	61,0 %	46,0 %
Provisionsergebnis vom Provisionsertrag	85,0 %	81,2 %	84,9 %	84,9 %
Dividendenrendite (bei 4,50 €)	2,0 %	1,3 %	5,7 %	7,9 %
Kennzahlen				
KGV (bei 4,50 €)	58,9	98,6	15,8	11,5
KBV (31.12. 2006 bei 4,50 €)		2,37		

Highlights:

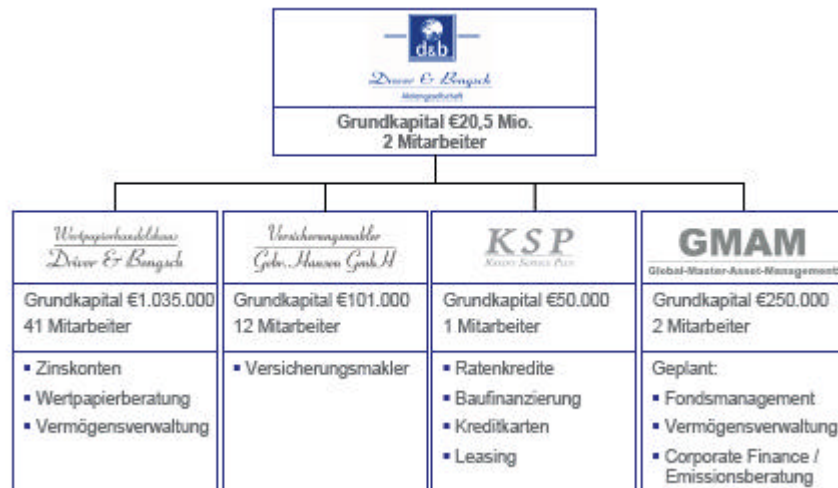
- Asset under advice erreichen 800 Mio. € in Q1
- Erwartungen bezüglich Kontenzahl und Volumen deutlich übertroffen
- Bevorstehende Steigerung von Provisionserlösen, -ertrag und Gewinngrößen

Unternehmen

Profil

Die Driver & Bengsch AG mit Sitz in Itzehoe (Schleswig-Holstein) geht zurück auf die 1996 von André Driver und Carsten Bengsch gegründete d&b Finanz- und Versicherungsmakler mbH.

Heute ist die Driver & Bengsch AG als Holding Muttergesellschaft von vier operativ tätigen Tochtergesellschaften, namentlich der Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG, Versicherungsmakler Gebrüder Hansen GmbH, Global Master Asset Management GmbH und Kredit-Service-Plus GmbH. Diese fünf Gesellschaften bilden gemeinsam die Driver & Bengsch-Gruppe, für die insgesamt 52 Mitarbeiter tätig sind (Stand: 31.12.2006), als deren Kernstück die Tochtergesellschaft Wertpapierhandelshaus Driver & Bengsch AG gelten kann. Es handelt sich bei dieser Tochter um ein Finanzdienstleistungsunternehmen mit den Kerngeschäftsfeldern Vermittlung von Tagesgeldkonten, Vermittlung von Wertpapieren mit Beratung sowie Portfolioverwaltung. Das Wertpapierhandelshaus verzeichnete in den letzten Jahren ein starkes und profitables Kundenwachstum. Den Schwerpunkt legt das Wertpapierhandelshaus dabei auf die bislang häufig vernachlässigten kleineren Privatvermögen ab 15.000 €



Anteilseigner	in %
André Driver	36,6
Carsten Bengsch	36,6
Streubesitz	26,8

Quelle: Driver & Bengsch AG

Die nächsten Termine der Gesellschaft

Ereignisse	Datum
Veröffentlichung des halbjährlichen Zwischenberichts 2007	13.08.2007
Veröffentlichung des Q3-Berichts 2007	12.11.2007

Quelle: Driver & Bengsch AG

SWOT-Analyse

Chancen/Stärken

- Steigender Bedarf an Dienstleistungen rund um die Vermögensverwaltung und -beratung
- Vermögensverwalter bieten bisher kaum Leistungen für kleinere Vermögen (ab 15.000 €) an, dies bietet D&B die Chance eines weiterhin starken Wachstums
- Schlankes Vertriebskonzept bietet die Möglichkeit schneller und starker Wachstumsschübe bei hoher Profitabilität
- Cross-Selling Potenziale zwischen Vermögensverwaltungskunden und Versicherungskunden bieten Wachstumsmöglichkeit
- Bekanntheitseffekt durch Börsennotierung könnte positive Impulse auf das operative Geschäft haben
- Geringer Bedarf an Vermittlern gemessen an Unternehmen wie AWD oder MLP (kein kostenintensiver Außendienst)
- Konten mit hohen Renditen auf Tagesgeldkonten als effektives und günstiges Marketing- und Kundengewinnungsinstrument.
- Aus den obigen beiden Punkten resultiert im Vergleich zu anderen Finanzintermediären ein niedriger Vertriebsaufwand für einen neuen Depotkunden

Risiken/Schwächen:

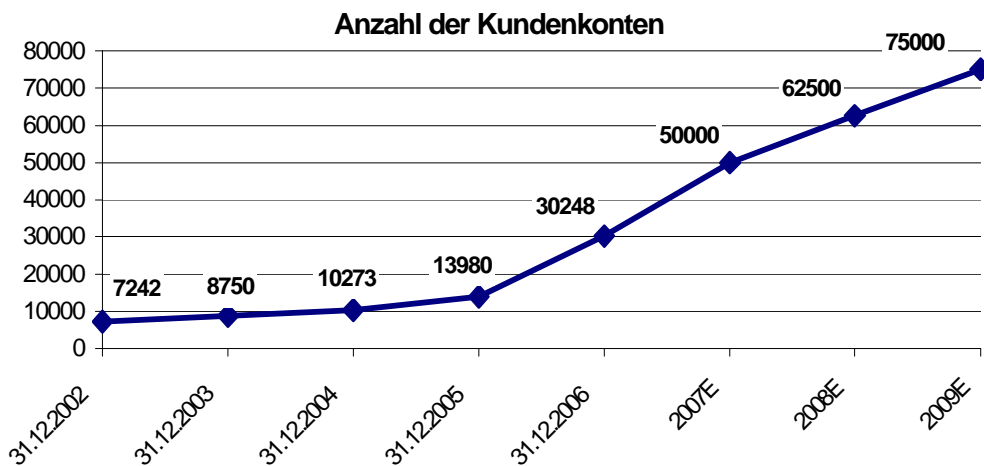
- Gefahr verstärkter Nachahmung der Tagesgeldaktionen zur Neukundengewinnung durch Direktbanken oder Vermögensverwalter
- Eventuell nachlassendes Interesse an befristet verbesserten Zinskonditionen, durch eine Veränderung in der Kundenwahrnehmung
- Abhängigkeit von Kapitalmarktentwicklung und Angebot interessanter Anlageprodukte wie Genussscheine, Anleihen etc.
- Ausfall von Emittenten vermittelter Produkte würde ggf. zu starkem Imageschaden für die Gesellschaft führen
- Beratungshaftung für Finanzdienstleister wurde in den vergangenen Jahren deutlich verschärft
- Starke Abhängigkeit des Unternehmenserfolgs von Schlüsselpersonen, speziell von den Vorständen und Gründern der Gesellschaft
- Abhängigkeit von Banken (hier DAB) als Kooperationspartner. Ohne eigene Banklizenz ist eine Zusammenarbeit mit Banken unentbehrlich
- Zinsstarke Tagesgeldkonten als hauptsächliches Marketinginstrument

Geschäftsentwicklung der Driver & Bengsch AG im ersten Quartal 2007

Beeindruckender Erfolg bei der Neukundengewinnung

Und weitere deutliche Steigerungen erwartet

Die Driver & Bengsch AG ist auch weiterhin auf Wachstumskurs. Nach einem deutlichen Anstieg der Anzahl der Kundenkonten auf 30.000 im 4. Quartal 2006, konnte auch im ersten Quartal 2007 ein weiteres deutliches Wachstum um über 36% auf nun knapp 41.000 Konten realisiert werden. Aufgrund dieser außergewöhnlich erfolgreichen Entwicklung erhöhen wir nun unsere Prognose bezüglich der Kontenentwicklung. Ursprünglich hatten wir für Ende 2007 mit 45.000 Konten kalkuliert. Wir erwarten nunmehr 50.000 bis Jahresende. In den folgenden beiden Jahren wird in unserer Kalkulation mit einer weiteren Steigerung um 50 % gerechnet.



Betreutes Gesamtvolumen deutlich ausgebaut

Erfolg noch nicht in der Gewinn – und Verlustrechnung sichtbar

Einhergehend mit dem starken Ausbau der Kundenbasis hat sich auch Gesamtvermögen auf Geldmarktkonten und Depots hat sich von 567 Mio. € am 31.12.2007 auf rund 800 Mio. € erhöht.

Sichtbarkeit in den nächsten Quartalen

Erwartung eines Gewinnsprungs

Dieser Sprung bei Kundenkonten und –einlagen spiegelt sich in der GuV bislang naturgemäß noch nicht wider. Aufgrund des starken Wachstums und damit der Auslastung der Kundenberater mit der administrativen Betreuung der Neukunden, konnten die Provisionserträge im ersten Quartal erst um 9,3 % gesteigert werden und das Provisionsergebnis nahm zunächst um 8,1 % ab. Naturgemäß reflektieren die gestiegenen Provisions –, Verwaltungs – und Personalkosten das neue Geschäftsvolumen bereits in der Gegenwart wieder.

In den nächsten Quartalen sollte der Neukundenerfolg, bei sukzessiver Veranlagung der hohen Liquiditätsbestände in Wertpapiere, dann auch in deutlich erhöhten Provisionserlösen sichtbar werden.

Neue Aktivitäten hoffnungsvoll gestartet

Werden nur annähernd die Veranlagungsquoten vergangener Jahre (bis zu 80 %) erreicht, ist mit einem rasanten Wachstum bei Provisionserlös und -ertrag zu rechnen. Wir erwarten für das laufende Geschäftsjahr Rekorde bei Provisionserlösen (18,3 Mio. € ; +73 %), Provisionsergebnis (15,2 Mio. € ; +81 %), beim EBIT (9,3 Mio. €) und schließlich beim Jahresüberschuss (6,4 Mio. €). Der Gewinn je Aktie wird gemäß unseren Schätzungen von 0,05 € auf 0,28 € steigen.

Weiteres Wachstum erwarten wir auch aus den neuen Aktivitäten der Gesellschaft. Im Januar 2007 hat die Tochtergesellschaft Kredit Service Plus GmbH (KSP) mit der Onlinevermittlung privater Kredite, Baufinanzierungen und Leasingverträgen begonnen. Und zuvor hat die Global Asset Management GmbH (GMAM) im Dezember 2006 ihre Geschäftstätigkeit begonnen. Schwerpunkt soll das Corporate Finance / Emissionsberatung und die Fondsberatung sein und wir erwarten uns aus diesem Bereich ein hohes Potenzial.

Bewertung

DCF Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Driver & Bengsch AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz findet der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen Verwendung. Dieser beträgt derzeit ca. 4,15 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß unserer Methode zur Bestimmung eines fairen Unternehmens-Betas haben wir ein Beta von 1,1 ermittelt.

Für den breiteren amerikanischen Kapitalmarkt ermittelte Stewart ein Branchenbeta (unleveraged Beta) von 1,08. Dieses Branchenbeta gilt nur für unverschuldete Unternehmen. Wir verwenden ein Beta von 1,1.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,20 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 7 % und werden mit 1 % gewichtet, da wir von einer fast vollständigen Eigenkapitalfinanzierung ausgehen. Somit ergibt sich auch ein WACC von 10,17 %.

Gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,17 %

Kapitalkosten	
Eigenkapitalkosten	10,20 %
Gewicht	99 %
Fremdkapitalkosten nach Steuer	7,0 %
Gewicht	1 %
WACC (Gewichtete Kapitalkosten)	10,17 %

Der WACC hat sich somit gegenüber dem unseres letzten Updates um 0,17 % erhöht. Wir haben damit der leichten Erhöhung des risikolosen Zinssatzes, gemessen an der 10-jährigen Bundesanleihe, Rechnung getragen.

Discounted Cashflow-Modell

Zur Ermittlung des Unternehmenswertes des Konzerns der Driver & Bengsch AG, haben wir einen expliziten Horizont von 3 Jahren in der ersten Phase geschätzt. Aus diesen Schätzungen ergibt sich der Freie Cashflow gemäß untenstehender Tabelle. Bei der Ermittlung des Endwertes wurde ein nachhaltiges Wachstum in Höhe von 2 % unterstellt. Unter Verwendung der bereits zuvor ermittelten gewogenen Kapitalkosten (WACC) von 10,15 %, ermitteln wir einen Barwert der Freien Cashflows bis 2009 von 23,59 Mio. € sowie einen abgezinsten Wert der ewigen Rente von 102,74 Mio. €. Zusammen ergibt sich zum Stichtag (31.12.06) ein Unternehmenswert von 126,33 Mio. €. Berücksichtigt man das Nettovermögen von 1996 T€, erhält man den Wert des Aktionärs-Eigenkapitals. Pro Aktie ergibt dies einen fairen Wert von 6,26 € zum letzten Bilanz-Stichtag (31.12.06).

DCF-MODELL Konzern	2007E	2008E	2009E	Endwert
Werte in T€				
Ergebnis Gewöhnliches Geschäft	7359,14	14487,56	17591,17	
Abschreibung	-2030,00	-140,00	-140,00	
Zinsaufwand	-3,00	-2,90	-2,90	
Sonstige Steuern	-2,60	-2,60	-2,60	
EBITDA	11289,54	14627,86	17731,47	
Steuerzahlung	-2796,47	-5650,15	-6860,55	
Veränderung Working Capital	157,00	150,00	150,00	
Investitionscashflow	-8,00	-5,00	-20,00	
Freier Cashflow	8642,06	9122,71	11000,91	137376,71

Auf Sicht von 12 Monaten (31.06.2008) errechnet sich durch Aufzinsung mit den Eigenkapitalkosten (10,17 %) ein Kursziel (inkl. thesaurierter Dividenden) von 7,24 €

Unternehmenswert in T€	31.12.2006
Barwert FCF 2007-2009	23588,29
Fortführungswert (bei 2,0 % kontinuierlichem Wachstum)	102741,69
Wert des Konzerns	126329,98
Nettoverschuldung (Nettovermögen)	-1996,00
Eigenkapitalwert	128325,98
Anzahl der Aktien in TSD	20500
Fairer Wert pro Aktie (31.12.06) in €	6,26
Fairer Wert zum (31.06.08) in €	7,24

Sensitivitätsanalyse Kursziel zum 31.06.2008 - Driver & Bengsch AG

	Abzinsungsfaktor (WACC)				
	3,0%	2,5%	2,0%	1,5%	1,0%
Nachhaltiges Wachstum im Fortführungswert					
	9,44 €	8,80 €	8,26 €	7,78 €	7,37 €
	8,73 €	8,19 €	7,72 €	7,30 €	6,94 €
	8,12 €	7,65 €	7,24 €	6,88 €	6,56 €
	7,58 €	7,18 €	6,82 €	6,50 €	6,22 €
	7,12 €	6,76 €	6,45 €	6,16 €	5,91 €

Die Sensitivitätsanalyse reflektiert die Veränderung des fairen Wertes zum 31.06.2008 unter Variation der nachhaltigen Wachstumsrate bzw. des Abzinsungsfaktors

**Kursziel auf Sicht von 12 Monaten
7,24 €**

Steiler Anstieg bei Gewinn je Aktie erwartet

Auf dem Weg zu einem großen Vermögensverwalter

Cross-Selling-Potentiale mit den Töchtern

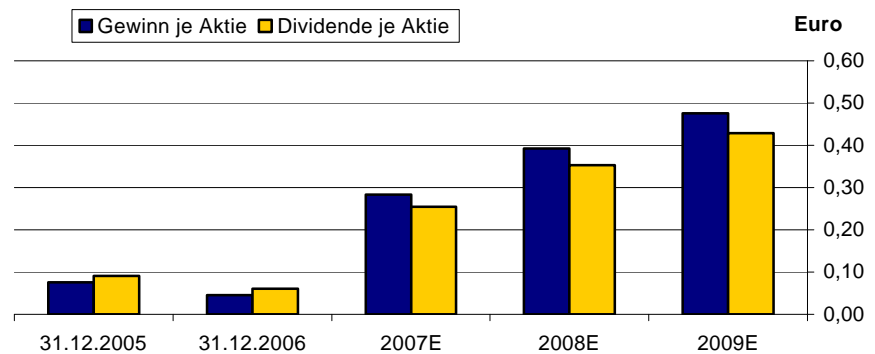
Kursziel auf 7,24 € angehoben

Auf Sicht von 12 Monaten 54,4 % Kurspotential

Fazit:

Die Driver & Bengsch AG ist weiterhin auf Wachstums- und Erfolgskurs. Der Aktienkurs hat die guten Quartalszahlen bereits leicht positiv gewürdigt. Wie erwähnt, ist weiterhin mit deutlich erhöhten Erlös- und Ertragskennziffern in den nächsten Quartalen zu rechnen.

Der Gewinn je Aktie wird nach unseren Schätzungen in 2007 bei 28 Cent, in 2008 bei 39 Cent und in 2009 bei 48 Cent liegen. Unser geschätzter Gewinn je Aktie berücksichtigt zur zukünftig besseren Vergleichbarkeit keine Abschreibungen auf das immaterielle Vermögen der Gesellschaft, die nach HGB üblich sind. Da die Driver & Bengsch AG ab dem Geschäftsjahr 2007 nach IFRS bilanziert, fällt diese Abschreibung bei der Bereinigung weg. Zudem wurde beim bereinigten Gewinn mit einer Steuerquote von 39 % kalkuliert. Unsere Schätzungen für die Dividenden basieren auf einer antizipierten Ausschüttungsquote von 90 % vom Nettogewinn.



Quelle: German Business Concepts Eigene Schätzungen

Wir erwarten mit Spannung die weitere Entwicklung der Gesellschaft, die bisher ein atemberaubendes Tempo auf ihrem Wachstumspfad vorlegte. Mit zuletzt 800 Mio. € geworbener Einlagen hat die Gesellschaft eine sehr gute Chance mittelfristig zu den großen Vermögensverwaltern in Deutschland aufzusteigen. Auch Akquisitionen könnten das Wachstum dabei zukünftig noch erhöhen.

Mit den Töchtern KSP, der GMAM und dem Versicherungsmakler Hansen dürften zudem noch deutliche Cross-Selling-Potentiale zu heben sein. Ein wichtiger Schritt für die Gesellschaft wäre auch die Erlangung der Wertpapierhandelsbanklizenz, um eigene Depots für Kunden führen zu dürfen.

Unser Rating für die Aktie der Driver & Bengsch AG lautet vor dem Hintergrund des erwarteten hohen Kurspotenzials weiterhin KAUFEN. Wir erhöhen unser Kursziel von 6,55 € auf 7,24 € Das Kursziel orientiert sich damit an dem aus dem DCF-Modell errechneten fairen Wert je Aktie.

Das Kursziel bezieht sich auf einen Horizont von 12 Monaten. Mit diesem Kursziel zeichnet sich, ausgehend vom aktuellen Kurs bei 4,70 €, ein deutliches Potential für Kurssteigerungen von ca. 54,4 % ab.

Risikohinweise und Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts (GBC) für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder German Business Concepts noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Dieses Dokument stellt weder eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar und ist nicht in diesem Sinne auszulegen; noch darf es oder ein Teil davon als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässlich herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden. German Business Concepts – oder Beteiligungsunternehmen, Repräsentanten, Anteilseigner, Führungskräfte und/oder deren Angestellte kann eine Long- oder Shortposition in dem Beschriebenen Wertpapier oder andere Investments, die sich auf in diesem Report veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten. German Business Concepts kann diese Wertpapiere am offenen Markt, für Kunden oder für eigene Rechnung kaufen und/oder verkaufen. Dieses Dokument wird Ihnen ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden.

German Business Concepts übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Erträge haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann vorliegendes Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäss Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

German Business Concepts GmbH
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbconcepts.de>; E-Mail: info@gbconcepts.de

Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung:

Weder die German Business Concepts GmbH noch ein ihr verbundenes Unternehmen,

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Finanzinstrumenten, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, beteiligt,
- c) hat die Wertpapiere, die Gegenstand dieser Veröffentlichung sind, mittels Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

Ausnahme hiervon ist eine vertragliche Beziehung von German Business Concepts GmbH mit dem Unternehmen für die Erstellung von Research-Berichten. Aus dieser vertraglichen Beziehung erhält German Business Concepts GmbH ein Entgelt für Nutzungs- und Veröffentlichungsrechte.

Zusätzliche wichtige Angaben zu der vorliegenden Analyse:

Chronik der bisherigen Studien zur Gesellschaft:

Datum	Studienart	Rating	Kurs bei Erstellung	Kursziel
01.06.2007	Research Studie (Update)	KAUFEN	4,70 €	7,24 €
15.03.2007	Research Studie (Update)	KAUFEN	4,50 €	5,77 €
10.08.2006	Research Studie (Update)	KAUFEN	3,55 €	3,98 €
31.01.2006	Research Studie Initial Coverage	KAUFEN	Nicht börsennotiert	3,03 €

Mit der Erstellung der vorliegenden Analyse beteiligt:

Manuel Hölzle (Geschäftsführer German Business Concepts GmbH), Markus Lindermayr (Senior Analyst)

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: German Business Concepts GmbH

Datum und Uhrzeit des angegebenen Finanzinstruments: Schlusskurs 01.06.2007, 14.22 Uhr, Xetra

In der Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen (Geschäftsbericht 2002, Geschäftsbericht 2003, Geschäftsbericht 2004, Geschäftsberichte 2005, Quartalsbericht Q1 2006, Ad Hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Unternehmenspräsentationen, Wertpapierprospekt zur Emission, etc.) verwendet, die German Business Concepts als zuverlässig einschätzt.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt, um sich Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und es wurden anschließend keine Änderungen vorgenommen. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. German Business Concepts GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

Die German Business Concepts GmbH verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Vor diesem Stichtag verwendete die Gesellschaft ein 5-stufiges Ratingssystem. Die jeweiligen Einstufungen sind mit folgenden Erwartungen verbunden. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. :

KAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mindestens +10%.

HALTEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende liegt zwischen -10% und +10%.

VERKAUFEN: Die erwartete Rendite inkl. Dividende beträgt mehr als -10%.

Die German Business Concepts GmbH ist als Researchinstitut gemeldet, bei der zuständigen Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

GERMAN BUSINESS CONCEPTS



INVESTMENT RESEARCH

GBC® German Business Concepts

- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbconcepts.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: info@gbconcepts.de

Analysten für diese Studie:

Manuel Hölzle

Markus Lindermayr