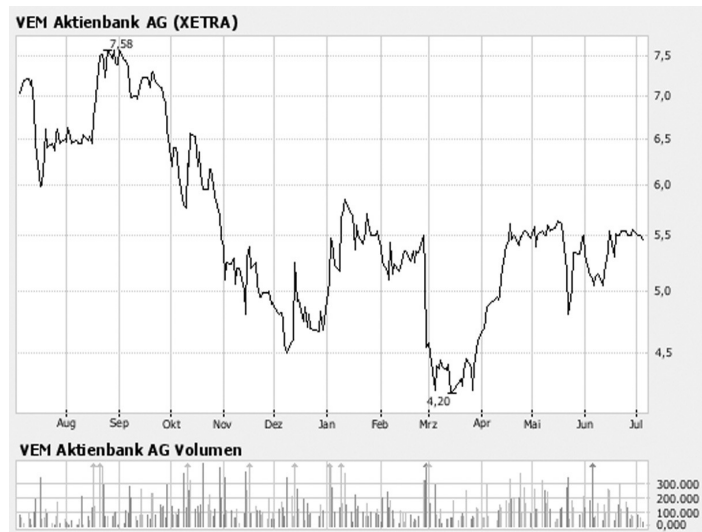


VEM Aktienbank AG: KAUFEN

Stabile Ausgangsbasis für weiteres Kurswachstum gegeben

Kurs 03.07.2007:	5,50 €
Marktkapitalisierung:	52,85 Mio. €
ISIN:	DE0007608309
WKN:	760830
Marktsegment:	Freiverkehr
Branche:	Finanzdienstleistungen
Börsenplatz:	Frankfurt
Weitere Informationen:	www.vem.ag



VEM Aktienbank AG

Quelle: www.ariva.de

Fundamentale Daten und Schätzungen (IFRS)

In Mio. €	2005	2006	2007e
Operative Erträge	19,0	19,5	11,9
EBT	14,3	9,2	4,8
Gewinn/Aktie in €	0,91	0,61	0,32

Wir nehmen den Geschäftsbericht und die Zahlen für das erste Quartal 2007 zum Anlass, erneut über die VEM zu schreiben. Die Kursentwicklung in den letzten Monaten ist mit Sicherheit als enttäuschend zu bezeichnen. Jedoch sind die Zeiten starker Volatilität vorbei und der Kurs hat sich seit einiger Zeit in einer Spanne zwischen 5,00 € und 5,50 € eingependelt.

Erfolgreiches Geschäftsjahr 2006

VEM kann auf ein erfolgreiches Jahr 2006 zurückblicken. Auch wenn das operative Ergebnis nicht an das hohe Niveau des Vorjahres anknüpfen konnte, gelang es der VEM dennoch, ein Vorsteuerergebnis von 9,2 Mio. € (Vorjahr 14,3 Mio. €) zu erzielen. Das abgewickelte Emissionsvolumen erreichte in 2006 mit rund 390 Mio. € ein neues Rekordniveau, was gegenüber dem Vorjahr fast einer Verdoppelung entspricht. Folglich konnten die dem Segment Emissionsgeschäft zurechenbaren Provisionserträge um knapp 20 % auf

10,7 Mio. € gesteigert werden. Insgesamt begleitete VEM 20 Börseneinführungen im letzten Jahr. Im zweiten Standbein des Kerngeschäftes, dem Handel, blieb die Gesellschaft deutlich hinter dem Vorjahresergebnis zurück. Hier betrug das Ergebnis rund 2,9 Mio. € (Vorjahr 9,3 Mio. €). Die Anzahl der börsennotierten Unternehmen im Bereich Designated Sponsoring (DS) konnte in den vergangenen Quartalen deutlich ausgeweitet werden. Aktuell betreut VEM im Bereich DS 67 Mandate und ist damit die Nummer 2 hinter dem Marktführer Close Brothers Seydler.

Auch im ersten Quartal 2007 deutlich positiv

Auch im ersten Quartal dieses Jahres konnte VEM ein deutlich positives Ergebnis erzielen. Das EBT betrug 1,5 Mio. € (Vorjahr 3,6 Mio. €). Der Jahresüberschuss belief sich auf knapp 1,0 Mio. €. Zudem hat VEM bedingt durch die hohen Cash Flows und durch eine Reihe von Kapitalerhöhungen in den letzten Jahren eine enorme Substanz aufbauen können. Das Eigenkapital liegt bei rund 32,8 Mio. €, was einem Buchwert je Aktie von 3,4 € entspricht. Durch die Konsolidierung der Janosch und der Immobiliengesellschaft „Am Schönberg“ hat sich die Bilanzsumme erheblich verlängert. Da bei beiden Investments ein zeitnaher Exit angestrebt wird, sollte sich die Bilanz gegen Jahresende wieder normalisieren. VEM ist komfortabel finanziert und verfügt derzeit über eine Netto-Cash-Position von rund 30 Mio. €, die auch bei der Bewertung berücksichtigt werden muss.

Ausblick

Wie erwarten einen positiven Newsflow bei der VEM in den kommenden Monaten. Für das zweite Quartal gehen wir davon aus, dass das gute Vorjahresergebnis nicht erreicht wird, jedoch sollte das Ergebnis auf jeden Fall positiv ausfallen und sich in etwa auf dem Niveau des ersten Quartals 2007 bewegen. Es ist fester Bestandteil der Unternehmensstrategie, sich verstärkt auf IPOs mit einem höheren Emissionsvolumen zu fokussieren. Bislang lag das platzierte Emissionsvolumen bei von der VEM begleiteten IPOs in einer Größenordnung von 5 bis 20 Mio. €. Die Volumina sollen hier zukünftig deutlich ansteigen. Mit dem Büro in London verfügt VEM zudem über mehr Platzierungskraft bei angelsächsischen Investoren. Mit der Gongyou begleitete VEM das erste chinesische Unternehmen an die Börse in Deutschland.

Auf der Hauptversammlung hat der Vorstand die Zielsetzung vorgegeben, in den kommenden Jahren eine Eigenkapitalrendite von 15 bis 40 % zu erreichen. Für 2007 erwarten wir ein Vorsteuerergebnis von 4,8 Mio. €, was einem EPS von 0,32 € entspricht. Zudem verfügt VEM über eine sehr gesunde Bilanz und einen hohen Bestand an liquiden Mitteln. Wir nehmen unser Kursziel von 13,60 € auf 6,80 € zurück. Die Entwicklung des operativen Geschäfts haben wir rückblickend zu optimistisch eingeschätzt. Nichtsdestotrotz sind wir von der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells überzeugt und vergeben das Rating KAUFEN.

Analyst: Philipp Leipold