

Hypoport AG

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 16,00 Euro

Potenzial: +52 Prozent

Tickerdaten

Kurs	10,50 Euro (Xetra)
ISIN	DE0005493365
WKN	549336
Ticker	HYQ
Segment	Prime Standard
Branche	Software/Finanzen

Analyse

Publikationsdatum	09. Mai 2011
Publikationsform	Comment

Kursentwicklung



Source: Capital IQ

Werte

Marktkapitalisierung	64,9 Mio. Euro
Enterprise Value	74,5 Mio. Euro
Buchwert	28,1 Mio. Euro
Liquide Mittel	7,2 Mio. Euro

Aktie

Aktienanzahl	6,18 Mio.
High / Low (in Euro)	12,00 / 5,92
ØHandelsvol. (Stück)	680
Aktionäre	Revenia GmbH: 34,8%
	Kretschmar Familienstiftung: 18,7%
	Deutsche Postbank: 9,7%
	Streubesitz: 36,8%

Termine

Hauptversammlung 2011	17. Juni 2011
Halbjahresbericht 2011	08. August 2011

Starker Jahresstart – Guidance zu konservativ?

Thema: Q1-Zahlen vom 09.05.2011

Hypoport hat heute die Zahlen für das erste Quartal 2011 veröffentlicht. Der Finanzdienstleister konnte dabei einen **erfreulichen Jahresstart** hinlegen:

Werte in Mio. Euro	Q1/2011	Q1/2010
Umsatz	17,7	12,1
EBIT	1,0	-1,1
Nettoergebnis	0,6	-1,2
EPS	0,10	-0,19

Quelle: L+S

Der Umsatz stieg im Vorjahresvergleich um 46% auf 17,7 Mio. Euro. Das operative Ergebnis betrug 1 Mio. Euro, nachdem es im Vorjahr noch im negativen Bereich gelegen hatte (EBIT Q1/2010: -1,1 Mio. Euro). Das EPS lag mit 0,10 Euro ebenfalls signifikant über dem Vorjahreswert (-0,19 Euro).

Treiber dieser dynamischen Entwicklung waren wieder einmal die Geschäftsbereiche Finanzdienstleister (Umsatzwachstums 52%) sowie Immobilienfirmenkunden (+48%). Die B2B-Finanzmarktplätze profitieren weiterhin von der guten konjunkturellen Stimmung sowie dem immer noch niedrigen Zinsniveau. Daneben wirken sich die Regulierung und der zunehmende Wettbewerbsdruck der Vertriebsseite (z.B. bei den Banken) positiv auf das Transaktionsvolumen aus.

(weiter auf der nächsten Seite)

	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 10,5					
Umsatz	50,5	66,9	74,3	80,5	86,5
Aktiviert Eigenleistung	4,6	6,6	6,4	6,3	3,0
EBITDA	4,9	11,1	12,6	14,1	14,2
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>9,7%</i>	<i>16,7%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,5%</i>	<i>16,4%</i>
EBIT	1,2	6,4	7,5	8,7	8,9
<i>EBIT-Marge</i>	<i>2,4%</i>	<i>9,6%</i>	<i>10,1%</i>	<i>10,8%</i>	<i>10,3%</i>
Nettoergebnis	-0,3	3,3	4,5	5,5	5,7
<i>Nettoergebnis-Marge</i>	<i>-0,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,6%</i>
Ergebnis je Aktie	-0,06	0,53	0,73	0,89	0,92
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
EV/Umsatz	1,48	1,11	1,00	0,92	0,86
EV/EBITDA	15,20	6,68	5,89	5,27	5,24
EV/EBIT	61,07	11,59	9,91	8,53	8,33
KGV	n.m.	19,81	14,38	11,80	11,41
ROCE	2,8%	14,1%	14,9%	16,0%	15,8%

Quellen: L+S (Prognosen), CapitalIQ (Kurse), Unternehmen

Die Entwicklung von Umsatz und EBIT der einzelnen Geschäftsbereiche ist der folgenden Tabelle zu entnehmen:

yoy-Vergleich Umsatz / EBIT (Angaben in Mio. Euro; Quelle: Hypoport AG)	Umsatz Q1/11	Umsatz Q1/10	EBIT Q1/11	EBIT Q1/10
Geschäftsbereich Privatkunden	11,4	7,9	0,3	0,1
Geschäftsbereich Finanzdienstleister	3,5	2,3	0,0	-1,3
Geschäftsbereich Immobilienfirmenkunden	1,9	1,3	0,8	0,3
Geschäftsbereich Institutionelle Kunden	1,1	0,8	0,4	0,2
Summe	16,8	12,3	1,5	-0,7
beinhaltet Segmentsinnen- und außenumsätze; exkl. Kosten nicht operative Bereiche				

Liquide Mittel sinken

Die **Zahlungsmittel sind deutlich auf rund 7,2 Mio. Euro gesunken** (-4 Mio. Euro ggü. Q4/2010). Ursächlich hierfür dürfte der Rückgang der Verbindlichkeiten durch die Zahlung von Boni und Tantiemen (ca. 1 Mio. Euro) sowie Provisionen an Vertriebsmitarbeiter (ca. 3 Mio. Euro) sein. Im Jahresverlauf sollte sich die Working Capital-Quote jedoch wieder verringern und die Liquiditätssituation positiv beeinflussen.

Guidance wird bestätigt

Die Guidance (zweistelliges Umsatzwachstum; Ergebnis auf dem Niveau des Vorjahres) wurde vom Unternehmen bestätigt. Aus unserer Sicht ist diese als **konservativ** einzuschätzen. Sollte Q2 an die starke Entwicklung des ersten Quartals anknüpfen, könnte es im Rahmen der Halbjahresberichterstattung (8. August 2011) zu einer Anpassung der Ergebnisprognose kommen.

Fazit: Aktie kaufen

Hypoport hat einen sehr guten Jahresstart hingelegt. Die Guidance wurde, obwohl das Q1-EBIT signifikant über dem Vorjahreswert liegt, beibehalten. Unsere Schätzungen gehen von einer Ergebnisverbesserung aus, wir sehen uns in dieser Annahme durch das gute erste Quartal bestätigt. Wir bekräftigen unsere **Kaufempfehlung** für die Aktie der Hypoport AG bei einem unveränderten Kursziel von 16 Euro. Das **Upside-Potenzial** beträgt folglich rund 52%.

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	Terminal Value
Umsatz	74,3	80,5	86,5	92,6	98,6	103,8	108,3	111,0
<i>Veränderung</i>	11,0%	8,5%	7,4%	7,0%	6,5%	5,3%	4,3%	2,5%
EBIT	7,5	8,7	8,9	8,9	10,4	11,4	13,0	14,4
<i>EBIT-Marge</i>	10,1%	10,8%	10,3%	9,6%	10,5%	11,0%	12,0%	13,00%
NOPAT	5,1	5,9	6,1	6,1	7,0	7,8	8,8	9,8
Abschreibungen	5,1	5,4	5,3	4,6	3,5	2,9	2,7	2,8
<i>in % vom Umsatz</i>	6,9%	6,7%	6,1%	5,0%	3,5%	2,8%	2,5%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,0	-1,4	-0,9	-0,1	-2,5	-1,1	-0,9	-0,5
- Investitionen	-7,4	-7,2	-3,6	-3,9	-3,7	-3,5	-3,3	-3,6
<i>Investitionsquote</i>	10,0%	9,0%	4,2%	4,2%	3,8%	3,4%	3,1%	3,2%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,8	2,7	6,8	6,7	4,3	6,1	7,4	8,5
WACC	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Present Value	0,7	2,4	5,5	5,0	3,0	3,9	4,3	83,6
Kumuliert	0,7	3,1	8,6	13,6	16,6	20,4	24,7	108,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	108,3
Terminal Value	83,6
Anteil vom Tpv-Wert	77%
Verbindlichkeiten	20,6
Liquide Mittel	11,0
Eigenkapitalwert	98,7

Aktienzahl (Mio.)	6,18
Wert je Aktie (EUR)	16,00

+Upside / -Downside	52%
Aktienkurs (EUR)	10,50

Modellparameter

Fremdkapitalquote	45,00%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,00%
risikofreie Rendite	3,00%

Beta	1,40
WACC	8,11%
ewiges Wachstum	2,50%

Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristige Umsatzwachstumsannahmen	2011-2014	7,6%
Mittelfristige Umsatzwachstumsannahmen	2011-2016	6,9%
Langfristige Umsatzwachstumsannahmen	ab 2018	2,5%
Kurzfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2011-2014	10,2%
Mittelfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2011-2016	10,4%
Langfristige EBIT-Marge		13,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
9,11%	11,94	12,64	13,03	13,45	14,39
8,61%	13,08	13,92	14,39	14,90	16,07
8,11%	14,41	15,43	16,00	16,64	18,09
7,61%	15,97	17,23	17,94	18,73	20,59
7,11%	17,84	19,40	20,31	21,33	23,75

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2018e				
	12,50%	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%
9,11%	12,55	12,79	13,03	13,26	13,50
8,61%	13,86	14,12	14,39	14,66	14,92
8,11%	15,41	15,70	16,00	16,30	16,60
7,61%	17,26	17,60	17,94	18,28	18,62
7,11%	19,53	19,92	20,31	20,70	21,10

Quelle: L+S Broker GmbH

Kontakt

Impressum

Lang & Schwarz Broker GmbH

Goetheplatz, 4

60311 Frankfurt am Main

Fax: + 49 (0)69.244 33 177-449

Kontakt

Büro Frankfurt

Tel.: + 49 (0)69 244 33 177 -

Markus Knoss

Giuseppe Amato

Jens Strack

Goran Alfort

- 437

- 513

- 428

- 431

Erhan Aslan

Thorsten Raczkowiak

Manolo Barja

- 411

- 414

- 424

Büro Düsseldorf

Tel.: + 49 (0)211 138 4 0 -

Peter Zahn

Roberto Spinozzi

- 410

- 406

Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die Meinungen und Anlageempfehlungen in unseren Publikationen können, je nach Anlageziel, hinsichtlich Anlagerisiko, Zeithorizont und/oder bezüglich der Gesamtposition für bestimmte Investoren nicht verwendbar sein. Die Kursdaten und Charts stammen von Bloomberg, Reuters und SystemSoft. Nachdruck, Vervielfältigung oder elektronische Verbreitung nur mit schriftlicher Genehmigung der Lang & Schwarz Broker GmbH.

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Lang & Schwarz zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte:

Die Lang & Schwarz Broker GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Die Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor ihrer Veröffentlichung zugänglich gemacht.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben:

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Lang & Schwarz kursrelevant sein können. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analysten behalten sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Lang & Schwarz AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Lang & Schwarz Broker GmbH steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Lang & Schwarz Broker GmbH bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Lang & Schwarz Broker GmbH fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Lurgiallee 12

60439 Frankfurt