

ULF VAN LENGERICH
TEL.: +49 (0) 69 - 71589154
ULENGERICH@SOLVENTIS.DE

KLAUS SCHLOTE
TEL.: +49 (0) 69 - 71589151
KSCHLOTE@SOLVENTIS.DE

KLAUS SOER
TEL.: +49 (0) 69 - 71589152
KSOER@SOLVENTIS.DE

Hypoport AG

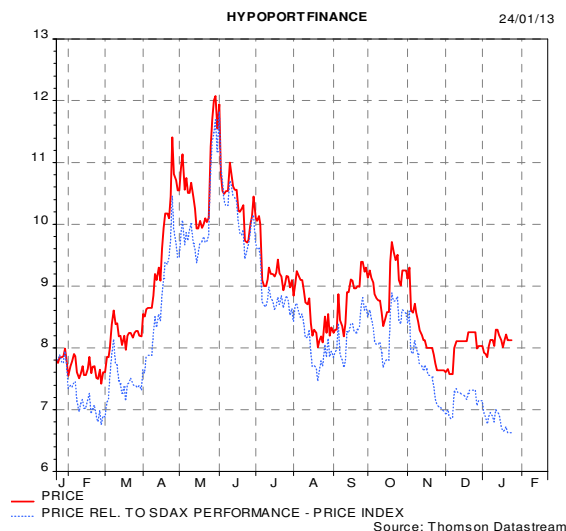
Starke Marktstellung im Internet-Vertrieb von Finanzprodukten

Kaufen

Kursziel	12,50 €
Kurs (25.01.2013)	8,11 €
ISIN	DE0005493365
Marktkapitalisierung (Mio. €)	50,2
Anzahl Aktien (Mio. Stück)	6,2
Homepage:	www.hypoport.de

Kennzahlen

	2011	2012e	2013e	2014e
Umsatz (Mio. €)	84,4	89,4	96,6	104,3
EBIT (Mio. €)	5,9	4,5	6,3	7,8
EBIT-Marge	7,0%	5,0%	6,5%	7,5%
EBITDA (Mio. €)	11,1	9,7	11,5	13,1
EBITDA-Marge	13,1%	10,8%	11,9%	12,5%
Ergebnis je Aktie	0,61	0,42	0,63	0,81
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,16
Buchwert je Aktie	5,05	5,47	6,10	6,91
KGV	13,4	19,3	12,9	10,0
Kurs/Buchwert	1,6	1,5	1,3	1,2
EV/EBIT	10,4	13,4	9,0	6,6
EV/EBITDA	5,5	6,2	4,9	4,0
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%



Hypoport zählt zu den führenden Finanzvermittlern in Deutschland. Die Gesellschaft profitiert vom Wandel der Finanzdienstleistungsbranche (Internet, unabhängige Beratung). Mit der B2B-Plattform EUROPACE verfügt die Gesellschaft über ein einzigartiges Produkt mit exzellenten Wachstumsperspektiven. Dies könnte u.E. das Interesse strategischer Investoren wecken. Klassische Finanzdienstleister könnten mit einem Schlag eine führende Stellung im Wachstumsmarkt internetbasierter Finanzdienstleistungen einnehmen. Als potentielle Käufer sehen wir Banken, Versicherungen, aber auch Wettbewerber wie MLP oder DVAG. Wir empfehlen die Hypoport-Aktie mit Kursziel 12,50 € zum Kauf.

Dem unabhängigen Finanzvertrieb wird ein starkes Wachstum vorausgesagt. Hypoport ist hier mit der 100%-Tochter Dr. Klein hervorragend aufgestellt. Nach der Übernahme von Interhyp durch die niederländische ING in 2008 ist die Dr. Klein eine der größten konzernunabhängigen Finanzvertriebe in Deutschland.

Mit der B2B-Plattform EUROPACE hat Hypoport eine einzigartige Lösung zur Online-Abwicklung von Finanzdienstleistungen. Die auf 10-jähriger Entwicklungsarbeit und Investitionen > 40 Mio. € basierende Software hat in Deutschland eine dominierende Marktstellung. Das Wachstum ist fulminant. In 2012 stiegen die Umsätze um 23%. Mittlerweile werden ~15% (Vj. 9%) des gesamten privaten Immobilienkreditvolumens in Deutschland über EUROPACE abgewickelt. EUROPACE gewinnt stetig Partner hinzu und dürfte weiter zweistellig wachsen. Die Chancen stehen gut, dass EUROPACE zur Standardlösung für den unabhängigen Vertrieb wird.

EUROPACE ist hoch skalierbar. Mit weiterem Wachstum sollte die EBIT-Marge deutlich über das aktuelle Niveau von 11% (9M/2012) steigen.

Slabke (CEO) ist mit 34,8% größter Aktionär, gefolgt von AR Kretschmar mit 12,9%. Die Deutsche Postbank ist 2007 zu einem Kurs von 15,15 € eingestiegen und hält seitdem 9,7%. 5,8% liegen bei der Sparta AG und 36,8% sind im Streubesitz.

Wir berechnen für die Hypoport-Aktie einen fairen Wert von 12,48 € (DCF-Modell). Wir empfehlen die Hypoport-Aktie mit Kursziel 12,50 € zum Kauf.

BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 6.

Hypoport AG

Hypoport ist ein internetbasierter Finanzdienstleister mit IT-Schwerpunkt. Von den 540 Mitarbeitern arbeiten über 100 IT-Fachkräfte an der Weiterentwicklung von Softwarelösungen. Das Geschäftsmodell gliedert sich in die zwei Bereiche und Marken Dr. Klein und EUROPACE.

Dr. Klein (71%-Umsatzanteil, 9M/2012)

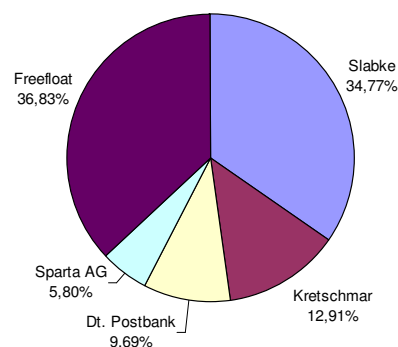
Der Finanzdienstleister Dr. Klein vermittelt Bank- und Finanzprodukte an Privatkunden. Die Produkte werden hauptsächlich über das Internet, aber auch in über 200 eigenen Niederlassungen angeboten. Neben dem Privatkundengeschäft finanziert Dr. Klein seit der Gründung 1954 auch kommunale und genossenschaftliche Wohnungsunternehmen und ist hier nach eigenen Angaben Marktführer.

EUROPACE (29%-Umsatzanteil)

Mit dem B2B-Finanzmarktplatz EUROPACE betreibt Hypoport die größte Online-Transaktionsplattform zum Abschluss von Finanzprodukten in Deutschland. Vermittelt werden Immobilienkredite, Bausparprodukte und Ratenkredite. Für jede Transaktion kassiert Hypoport eine Provisionszahlung. Die Software vernetzt mehr als 200 Produktanbieter aus den Bereichen Banken, Versicherungen, und Finanzvertrieben mit über 10.000 Beratern. Damit ermöglicht EUROPACE den schnellen und direkten Vertragsabschluss und führt bei beiden Seiten zu deutlichen Kostenvorteilen. Bereits heute wickeln monatlich mehrere tausend Nutzer über 20 Tsd. Transaktionen über EUROPACE ab. In die Weiterentwicklung von EUROPACE werden jährlich rd. 8 Mio. € investiert, seit Gründung waren dies über 40 Mio. €.

Aktionärsstruktur

Hypoport: Aktionärsstruktur



Quelle: Hypoport AG, Solventis Research

Die Postbank ist 2007 zu einem Kaufpreis von 15,15 € bei Hypoport eingestiegen. Die Hypoport-Aktie notiert im Prime Standard der Deutschen Börse. Das Ø Handelsvolumen der Aktie liegt bei ~2 Tsd. Stück pro Tag.

Hypoport: GuV in Tsd. €

	2011	yoy	2012e	yoy	2013e	yoy	2014e	yoy
Umsatz	84.386,00	26,1%	89.449,16	6,0%	96.605,09	8,0%	104.333,50	8,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	4.021,00	-30,0%	4.155,00	3,3%	4.155,00	0,0%	4.155,00	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	1.845,00	35,4%	2.295,64	24,4%	2.239,87	-2,4%	2.249,83	0,4%
Materialaufwand	39.903,00	49,8%	42.297,18	6,0%	45.680,95	8,0%	49.335,43	8,0%
Rohergebnis nach GKV	50.349,00	6,3%	53.602,62	6,5%	57.319,01	6,9%	61.402,90	7,1%
Personalaufwand	26.690,00	8,5%	28.291,40	6,0%	30.554,71	8,0%	32.999,09	8,0%
Abschreibungen (ohne Finanzanlagen)	5.180,00	9,7%	5.206,00	0,5%	5.232,00	0,5%	5.258,00	0,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	12.564,00	8,0%	15.632,76	24,4%	15.252,96	-2,4%	15.320,80	0,4%
Ebit (vor Strukturaufwand)	5.915,00	-8,0%	4.472,46	-24,4%	6.279,33	40,4%	7.825,01	24,6%
EBIT-Marge (vor Strukturaufwand)	7,01%	-2,6 pp	5,00%	-2,0 pp	6,50%	1,5 pp	7,50%	1,0 pp
EBITDA	11.095,00	-0,5%	9.678,46	-12,8%	11.511,33	18,9%	13.083,01	13,7%
EBITDA-Marge	13,15%	-3,5 pp	10,82%	-2,3 pp	11,92%	1,1 pp	12,54%	0,6 pp
EBIT	5.915,00	-8,0%	4.472,46	-24,4%	6.279,33	40,4%	7.825,01	24,6%
EBIT-Marge	7,01%	-2,6 pp	5,00%	-2,0 pp	6,50%	1,5 pp	7,50%	1,0 pp
Zinserträge	346,00	302,3%	186,46	-46,1%	236,60	26,9%	314,25	32,8%
Zinsaufwand	1.154,00	-31,7%	932,95	-19,2%	932,95	0,0%	932,95	0,0%
Finanzergebnis	-808,00	-49,6%	-746,49	-7,6%	-696,35	-6,7%	-618,70	-11,2%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	5.107,00	5,9%	3.725,97	-27,0%	5.582,98	49,8%	7.206,31	29,1%
EBT-Marge	6,05%	-1,2 pp	4,17%	-1,9 pp	5,78%	1,6 pp	6,91%	1,1 pp
Steuern	1.358,00	-13,0%	1.117,79	-17,7%	1.674,89	49,8%	2.161,89	29,1%
Steuerquote	26,59%	-5,8 pp	30,00%	3,4 pp	30,00%	0,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	3.749,00	14,9%	2.608,18	-30,4%	3.908,09	49,8%	5.044,42	29,1%
Konzernjahresüberschuss	3.749,00	14,5%	2.608,18	-30,4%	3.908,09	49,8%	5.044,42	29,1%
Anzahl Aktien zum 25.01.13 (Mio.)	6,19	0,0%	6,19	0,0%	6,19	0,0%	6,19	0,0%
Ergebnis n. Steuern je Aktie (EUR)	0,61	14,5%	0,42	-30,4%	0,63	49,8%	0,81	29,1%

Quelle: Hypoport AG, Solventis Research

Hypoport: Bilanz in Tsd. €

	2011	yoy	2012e	yoy	2013e	yoy	2014e	yoy
Aktiva								
Kassenbestand	7.518,00	-32,9%	9.157,76	21,8%	12.532,33	36,8%	16.922,51	35,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	25.115,00	62,5%	26.621,90	6,0%	28.751,65	8,0%	31.051,78	8,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	3.862,00	27,1%	3.862,00	0,0%	3.862,00	0,0%	3.862,00	0,0%
Steuerforderungen	595,00	35,8%	595,00	0,0%	595,00	0,0%	595,00	0,0%
Summe Umlaufvermögen	37.090,00	23,1%	40.236,66	8,5%	45.740,98	13,7%	52.431,30	14,6%
Sachanlagen	2.452,00	0,9%	3.246,00	32,4%	3.533,00	8,8%	3.921,00	11,0%
Immaterielle Vermögenswerte	13.041,00	0,4%	13.041,00	0,0%	13.041,00	0,0%	13.041,00	0,0%
Firmenwerte	14.826,00	0,0%	14.826,00	0,0%	14.826,00	0,0%	14.826,00	0,0%
Finanzanlagen	985,00	96,6%	985,00	0,0%	985,00	0,0%	985,00	0,0%
Latente Steuern	1.218,00	-4,6%	1.218,00	0,0%	1.218,00	0,0%	1.218,00	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	2.524,00	-49,8%	2.524,00	0,0%	2.524,00	0,0%	2.524,00	0,0%
Summe Anlagevermögen	35.046,00	-5,4%	35.840,00	2,3%	36.127,00	0,8%	36.515,00	1,1%
Summe Aktiva	72.136,00	7,4%	76.076,66	5,5%	81.867,98	7,6%	88.946,30	8,6%
Bilanzsumme	72.136,00	7,4%	76.076,66	5,5%	81.867,98	7,6%	88.946,30	8,6%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	6.195,00	0,0%	6.195,00	0,0%	6.195,00	0,0%	6.195,00	0,0%
Kapitalrücklage	24.855,00	18,2%	24.855,00	0,0%	24.855,00	0,0%	24.855,00	0,0%
Gewinnrücklagen		n.m.	2.608,18	n.m.	6.516,26	149,8%	10.551,80	61,9%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-1,00	-92,3%	-1,00	0,0%	-1,00	0,0%	1.007,88	
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	31.049,00	14,1%	33.657,18	8,4%	37.565,26	11,6%	42.609,68	13,4%
Anteile in Fremdbesitz	220,00	17,0%	220,00	0,0%	220,00	0,0%	220,00	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	31.269,00	14,2%	33.877,18	8,3%	37.785,26	11,5%	42.829,68	13,4%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	299,00	-31,6%	316,94	6,0%	342,30	8,0%	369,68	8,0%
Finanzverbindlichkeiten	7.769,00	-56,6%	7.769,00	0,0%	7.769,00	0,0%	7.769,00	0,0%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	2.219,00	1,1%	2.352,14	6,0%	2.540,31	8,0%	2.743,54	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	10,00	0,0%	10,60	6,0%	11,45	8,0%	12,36	8,0%
Summe langfristige Schulden	10.297,00	-49,9%	10.448,68	1,5%	10.663,05	2,1%	10.894,58	2,2%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	281,00	63,4%	297,86	6,0%	321,69	8,0%	347,42	8,0%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	12.176,00	26,4%	12.906,56	6,0%	13.939,08	8,0%	15.054,21	8,0%
Finanzverbindlichkeiten	10.890,00	306,3%	10.890,00	0,0%	10.890,00	0,0%	10.890,00	0,0%
Steuerverbindlichkeiten	905,00	511,5%	959,30	6,0%	1.036,04	8,0%	1.118,93	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	6.318,00	-4,3%	6.697,08	6,0%	7.232,85	8,0%	7.811,47	8,0%
Summe Kurzfristige Schulden	30.570,00	58,9%	31.750,80	3,9%	33.419,66	5,3%	35.222,04	5,4%
Summe Passiva	72.136,00	7,4%	76.076,66	5,5%	81.867,98	7,6%	88.946,30	8,6%
Bilanzsumme	72.136,00	7,4%	76.076,66	5,5%	81.867,98	7,6%	88.946,30	8,6%

Quelle: Hypoport AG, Solventis Research

Hypoport: DCF-Modell

(in Tsd. EUR)	2011	2012e	2013e	2014e	2015e	Terminal Value
Umsatz	84.386,0	89.449,2	96.605,1	104.333,5	112.680,2	
Veränderung in %	26,1%	6,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
EBITDA	11.095,0	9.678,5	11.511,3	13.083,0	14.298,4	
EBITDA-Marge	13,1%	10,8%	11,9%	12,5%	12,7%	
EBIT	5.915,0	4.472,5	6.279,3	7.825,0	9.014,4	
EBIT-Marge	7,0%	5,0%	6,5%	7,5%	8,0%	
NOPLAT	4.342,1	3.130,7	4.395,5	5.477,5	6.310,1	6.608,0
Reinvestment Rate	165,9%	50,2%	31,5%	28,7%	28,0%	21,3%
FCFF	-2.859,9	1.560,4	3.011,3	3.904,5	4.541,3	99.440,6
WACC	4,81%	4,79%	4,84%	4,89%	4,94%	6,73%
Kummuliertes WACC		104,79%	109,85%	115,23%	120,92%	129,05%
Barwerte der FCFF		1.489,1	2.741,2	3.388,5	3.755,8	77.053,0
Summe Barwerte FCFF	11.374,6					
Barwert Terminal Value	77.053,0					
in % des Unternehmenswertes	87,1%					
Wert des Unternehmens	88.427,6					
Netto-Finanzschulden	11.141,0					
Wert Verlustvortrag	0,0					
Minderheiten	0,0					
Beteiligungen	0,0					
Wert des Eigenkapitals	77.286,6					
Wert pro Aktie	12,48					

Quelle: Hypoport AG, Solventis Research

Haftungserklärung (Disclaimer), Pflichtangaben nach § 34b WpHG, mögliche Interessenkonflikte (Disclosures), Erstellung und Aufsichtsbehörde

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen, die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar Aktien zu erwerben. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben nach § 34b WpHG

a) Erstmalige Veröffentlichung: **30. Januar 2013**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: Keine

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt/M.

d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.

e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten - im gesetzlich zulässigen Rahmen - zugänglich gemacht worden und ist danach nicht geändert worden.

f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

3. Disclosures

Weder die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
3. betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
4. haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
5. haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Die Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine bei der Erstellung mitwirkende Person

1. halten Aktien des analysierten Emittenten im Bestand.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH

Sitz: Düsseldorf; HRB 34966, Amtsgericht Düsseldorf; Geschäftsführer Konrad Zorn, Joachim Schmitt, Klaus Schlote.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Analyst

5. Erläuterung der Anlageurteile

Erläuterung Anlageurteil Aktien:

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen Kursgewinn und einen Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Erläuterung Tendenzaussage – thematische Ausarbeitungen:

- Chancen/Gewinner/positiv: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft profitieren.
- Risiken/Verlierer/negativ: Bei der unterstellten Entwicklung wird nach unserer Einschätzung die Gesellschaft negativ betroffen.
- Neutral/ausgeglichen: Die unterstellte Entwicklung wird nach unserer Einschätzung auf die Gesellschaft keine nennenswerten Auswirkungen haben.

Eine etwaig angegebene Rankingplazierung der Emittenten zeigt die relative Stärke der Auswirkung auf die verschiedenen Emittenten an, die die unterstellte Entwicklung nach unserer Einschätzung haben wird.

6. 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/Tendenz nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien bzw. Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Thomson Reuters u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten sowie das Internet.

8. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. DCF-Methode und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten 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.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmten Entwicklung (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass der veröffentlichten Geschäfts-, Ertrags-, Kosten und Umsatzstruktur des Emittenten die unterstellte Entwicklung zugrunde gelegt wird.

9. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis Wertpapierhandelsbank GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

Mit Annahme der Finanzanalyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.