

Empfehlung: Halten**Kursziel:** 9,80 Euro**Kurspotenzial:** +15 Prozent**Aktiendaten**

| | |
|---------------------------------|-------------------|
| Kurs (Schlusskurs Vortag) | 8,50 Euro (XETRA) |
| Aktienanzahl (in Mio.) | 6,19 |
| Marktkap. (in Mio. Euro) | 52,63 |
| Enterprise Value (in Mio. Euro) | 63,28 |
| Ticker | HYQ |
| ISIN | DE0005493365 |

Kursperformance

| | |
|--------------------------|-------|
| 52 Wochen-Hoch (in Euro) | 12,08 |
| 52 Wochen-Tief (in Euro) | 7,56 |
| 3 M relativ zum CDAX | -4,8% |
| 6 M relativ zum CDAX | -7,3% |

**Aktionärsstruktur**

| | |
|----------------------------------|-------|
| Streubesitz | 36,8% |
| Revenia GmbH (CEO Ronald Slabke) | 34,8% |
| Kretschmar Familienstiftung | 12,9% |
| Deutsche Postbank AG | 9,7% |
| Sparta AG | 5,8% |

Termine

| | |
|------------------------|---------------|
| Vorläufige Zahlen 2012 | 11. März 2013 |
| GB 2012 | 25. März 2013 |

Prognosen Anpassung

| | 2012e | 2013e | 2014e |
|--------------|-------|-------|-------|
| Umsatz (alt) | 87,7 | 97,1 | 109,6 |
| Δ in % | - | - | - |
| EBIT (alt) | 3,5 | 5,4 | 7,3 |
| Δ in % | - | - | - |
| EPS (alt) | 0,25 | 0,48 | 0,70 |
| Δ in % | - | - | - |

Analyst

| | |
|--------------------|--------------------|
| Alexander Braun | Alexander Drews |
| +49 40 41111 37 77 | +49 40 41111 37 84 |
| a.braun@montega.de | a.drews@montega.de |

Publikation

| | |
|---------|------------------|
| Comment | 13. Februar 2013 |
|---------|------------------|

Joint Venture in den Niederlanden eingestellt

Hypoport gab gestern bekannt, dass das verlustreiche Joint Venture in den Niederlanden eingestellt wird. Die Hypoport Stater B.V. wird im Rahmen einer geordneten Insolvenz abgewickelt. Hieraus resultiert ein Abschreibungsbedarf auf die aktivierten Entwicklungskosten in Höhe von voraussichtlich 1,2 Mio. Euro, der im abgelaufenen Geschäftsjahr 2012 verbucht werden soll. Zudem gehen wir davon aus, dass sich hieraus ein negativer Steuereffekt ergibt, da Verlustvorträge nicht mehr genutzt werden können (latenter Steueraufwand). Im Gegenzug erwartet Hypoport durch die Aufgabe des JV eine jährlich Entlastung des Konzernergebnisses von ca. 1 Mio. Euro.

Hypoport hatte bereits seit 2007 versucht, die in Deutschland marktführende Transaktionsplattform für Immobilienfinanzierung EUROPACE (15% aller privaten Immobilienfinanzierungen werden über die Plattform abgewickelt) auch in den Niederlanden zu etablieren. Im Gegensatz zu Deutschland konnte das Unternehmen jedoch nur zwei große Banken als Vertriebspartner bzw. Produkthanbieter gewinnen, wodurch ein Netzwerkeffekt ausblieb. Belastet wurde das Geschäft durch die anhaltende Schwäche des niederländischen Immobilienmarktes. Nach der Finanzkrise 2008/2009 ist dieser um ca. 60% eingebrochen und hat sich seitdem nicht mehr erholt. Wir erachten daher die **Einstellung der niederländischen Aktivitäten** als einen **strategisch sinnvollen Schritt**, der u.E. keinen nachhaltigen Effekt auf die langfristigen Wachstumsperspektiven von Hypoport haben wird (Umsatzbeitrag lag deutlich unter 1 Mio. Euro).

Wir gehen davon aus, dass Hypoport in den kommenden Jahren weiter Marktanteile bei der Immobilienfinanzierung in Deutschland gewinnen wird. Zudem dürfte durch die sukzessive Implementierung von Versicherungsprodukten in die EUROPACE Plattform das Angebotsspektrum deutlich erweitert werden. Die hoch skalierbare Plattform dürfte damit langfristig den wesentlichen Umsatz- und Ergebnistreiber für das Unternehmen darstellen.

Auch für den zweiten Geschäftsbereich, dem unabhängigen Finanzvertrieb, erwarten wir weitere Marktanteilsgewinne. Durch die aktuelle Konsolidierung im Markt verzeichnet Hypoport einen deutlichen Beraterzuwachs (2012: +18%). Dies dürfte sich mittelfristig positiv auf die Umsatz- und Ertragsentwicklung auswirken. Kurzfristig dürfte der **Newsflow** in diesem Geschäftsbereich jedoch negativ ausfallen und das Sentiment für die Aktie belasten. Aufgrund der hohen Nachfrage nach Versicherungsprodukten vor der Umstellung auf die teureren Unisex-Tarife, haben einige Versicherungen nur bedingte Annahmestellungen ausgestellt. Dies dürfte dazu führen, dass Hypoport den Großteil des Dezember Umsatzes erst im neuen Geschäftsjahr verbucht. Hieraus wird u.E. ein deutlicher Verlust in Q4 2012 resultieren. Da der Umfang dieser Umsatzverschiebung noch nicht beziffert werden kann, haben wir unsere Prognosen vorerst unverändert belassen. Dies gilt auch für den positiven Ergebnisbeitrag ab 2013 aus der Aufgabe von Hypoport Stater. Eine Überarbeitung unserer Prognosen werden wir nach Vorlage der vorläufigen Zahlen am 11. März vornehmen. Das Rating für die Hypoport Aktie lautet weiterhin Halten.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 66,9 | 84,4 | 87,7 | 97,1 | 109,6 |
| Veränderung yoy | 32,6% | 26,1% | 4,0% | 10,7% | 12,9% |
| EBITDA | 11,1 | 11,1 | 8,7 | 10,7 | 12,7 |
| EBIT | 6,4 | 5,9 | 3,5 | 5,4 | 7,3 |
| Jahresüberschuss | 3,3 | 3,7 | 1,5 | 2,9 | 4,3 |
| Rohermargine | 68,8% | 57,5% | 57,6% | 55,2% | 54,2% |
| EBITDA-Marge | 16,7% | 13,1% | 9,9% | 11,0% | 11,6% |
| EBIT-Marge | 9,6% | 7,0% | 4,0% | 5,5% | 6,7% |
| Net Debt | 9,4 | 11,1 | 12,3 | 12,5 | 11,2 |
| Net Debt/EBITDA | 0,8 | 1,0 | 1,4 | 1,2 | 0,9 |
| ROCE | 17,8% | 14,9% | 7,9% | 11,5% | 14,7% |
| EPS | 0,53 | 0,60 | 0,25 | 0,48 | 0,70 |
| FCF je Aktie | 0,00 | -0,10 | -0,18 | -0,03 | 0,21 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/Umsatz | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| EV/EBITDA | 5,7 | 5,7 | 7,3 | 5,9 | 5,0 |
| EV/EBIT | 9,8 | 10,7 | 18,2 | 11,8 | 8,7 |
| KGV | 16,0 | 14,2 | 34,0 | 17,7 | 12,1 |
| P/B | 1,9 | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 1,3 |

Quellen: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, Kurs: 8,496

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Hypoport ist ein internetbasierter Finanzdienstleister mit großer Kompetenz in der Softwareentwicklung und im Vertrieb von Finanzdienstleistungen. Das Geschäftsmodell von Hypoport basiert auf den drei voneinander profitierenden Geschäftssäulen Institutionelle Kunden, Privatkundengeschäft und Finanzdienstleistungen. Die Tochter Dr. Klein ist bereits seit 1954 in der Vermittlung von Wohnungsbaukrediten für deutsche Immobilienunternehmen tätig und Marktführer in diesem Segment. Im Privatkundengeschäft werden über die Internetauftritte von Dr. Klein oder Vergleich.de online oder per Telefon und vor Ort diverse Finanzprodukte vertrieben. Zudem betreibt Hypoport mit EUROPACE die größte deutsche Transaktionsplattform für Immobilienfinanzierungen.

Das Unternehmen beschäftigt derzeit 536 Mitarbeiter (Stand August 2012). In 2011 erzielte Hypoport einen Umsatz von 84,4 Mio. Euro. Die Unternehmensstruktur ist nachfolgend abgebildet:



Historie

Die Historie der Hypoport Tochter Dr. Klein geht bis auf die 50er Jahre zurück. Die wichtigsten Meilensteine der Unternehmensgeschichte sind nachfolgend aufgezeigt:

1954: Gründung Dr. Klein (Geschäftsbereich Institutionelle Kunden)

1999: Gründung Hypoport

1999: Start Immobilienfinanzierung & Vergleich.de (Geschäftsbereich Privatkunden)

2001: Fusion von Dr. Klein und Hypoport

2002: Start EUROPACE Plattform (Geschäftsbereich Finanzdienstleister)

2006: Markteintritt in den Niederlanden

2007: Börsengang

2008: Start GENOPACE für Genossenschaftsbanken

2009: Start FINMAS für Sparkassen

Segmentbetrachtung

Privatkunden

Das Privatkundengeschäft über die Tochter Dr. Klein & Co. AG ist mit einem Umsatzanteil von fast 61% (51,7 Mio. Euro in 2011) die umsatzstärkste Säule des Hypoport-Konzerns. Dr. Klein agiert als Vermittler für Finanzdienstleistungen aus den Bereichen Bankprodukte (z.B. Girokonto und Tagesgeld), Personenversicherungen (z.B. Private Krankenversicherung und Haftpflichtversicherung) und Kredite (z.B. Immobilienfinanzierungen und Ratenkredite).

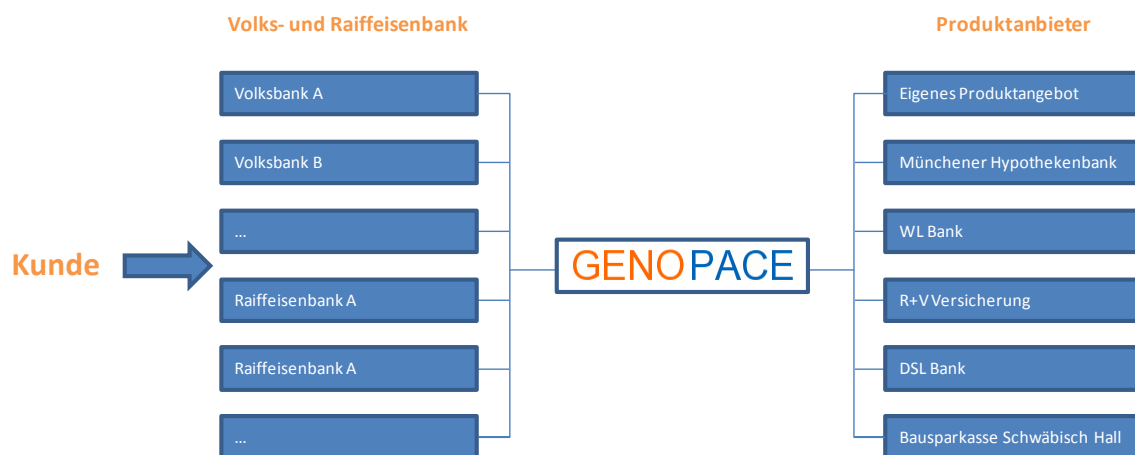
Dabei nutzt Hypoport die Synergien im Konzern, um seinen Kunden individuelle Produkte zu attraktiven Konditionen bieten zu können.

Die Lead Generierung (Kundenanfragen) erfolgt entweder Online über Webauftritte wie drklein.de oder vergleich.de oder in einer der über 200 Niederlassungen des deutschlandweiten Filialnetzes. Abhängig von der Komplexität der Finanzprodukte werden diese Leads entweder direkt online in Vertragsabschlüsse umgewandelt (z.B. KFZ-Versicherung, Tagesgeldkonto) oder an eigene oder externe Kundenberater weitergeleitet (z.B. Baufinanzierung oder Lebensversicherung). Hypoport erhält hierfür eine Provision, die abhängig vom Produkt und der Art der Bearbeitung ist (Verarbeitung durch eigene Berater oder Weiterreichen des Leads an externe).

Finanzdienstleistung (FDL)

Das Geschäftsfeld Finanzdienstleistung stellt mit EUROPACE eine Transaktionsplattform für Banken, Bausparkassen und Versicherungen für den Vertrieb von Finanzprodukten bereit. Diese ist nicht nur ein reines Vertriebstool, sondern auch eine vollständige Software für die Bearbeitung und Abwicklung von Krediten und Bausparverträgen. Das Transaktionsvolumen der Plattform lag in 2011 bei 21,2 Mrd. Euro, der Umsatz betrug 20,4 Mio. Euro.

Auf Grundlage der EUROPACE Plattform hat Hypoport auch Ableger für Genossenschaftsbanken und Sparkassen entwickelt. GENOPACE und FINMAS sind speziell auf die Bedürfnisse dieser Institute abgestimmt. Während EUROPACE alle Vertragsparteien verbindet, ist GENOPACE z.B. nur auf Verbundpartner beschränkt. Die Funktionsweise ist nachfolgend dargestellt.



Quelle: Unternehmen

Institutionelle Kunden

Das Segment Institutionelle Kunden entstand in 2012 durch die Zusammenlegung der Geschäftsbereiche Finanzvertrieb Immobilienfirmenkunden sowie B2B-Finanzmarktplätze für Institutionelle Kunden (B2B-IK). Ersterer ist in der Vermittlung und dem Arrangement von großvolumigen Krediten für die deutsche Wohnungswirtschaft tätig, dem historischen

Kerngeschäft von Hypoport. Die Tochter Dr. Klein & Co. AG ist hier bereits seit 1954 tätig und verfügt über einen breiten Kundenstamm. Darüber hinaus ist Dr. Klein auch als unabhängiger Versicherungsmakler für Immobilienfirmenkunden tätig. Der ehemalige Geschäftsbereich B2B-IK betreibt über die Tochter Hypoport B.V. in Amsterdam die Plattform EUROPACE for issuers, die speziell auf das Reporting von Verbriefungstransaktionen ausgerichtet ist. Zusammen haben beide Geschäftsbereiche 2011 einen Umsatz von 12,2 Mio. Euro erzielt.

Erfahrenes Management

Ronald Slabke (CEO): Herr Slabke wurde 1973 geboren und war nach seinem Studium der Betriebswirtschaft von 1995 bis 1996 als Kundenbetreuer im nationalen Investorengeschäft der Westdeutschen ImmobilienBank tätig. Mitte 1996 wechselte Herr Slabke als Assistent der Geschäftsleitung zur Dr. Klein & Co. GmbH & Co. KG. Zwei Jahre später wurde ihm Prokura erteilt. Ab Ende 1998 baute er in dieser Verantwortung den neuen Geschäftsbereich Privatkunden auf. Im Januar 2000 erfolgte die Berufung in den Vorstand der Dr. Klein & Co. AG (vormals Dr. Klein & Co. GmbH & Co. KG), wo er für die Ressorts Privatkunden, Informationstechnologie und Finanzen zuständig war. Im Jahr 2002 nach der erfolgten Eingliederung der Dr. Klein & Co. AG in den Hypoport-Konzern wechselte Herr Slabke in den Vorstand. Von 2007 bis Mai 2010 fungierte er als Co-CEO. Seit 1. Juni 2010 ist Herr Slabke Vorsitzender des Vorstandes der Hypoport AG.

Thilo Wiegand: Der gelernte Bankkaufmann und Sparkassenbetriebswirt wurde 1956 geboren und war von 1991 bis 2003 in verschiedenen Führungspositionen bei der Deutschen Bank im Bereich Immobilienfinanzierung tätig. Zuletzt war er hier als Produktmanager Baufinanzierungen für die zur Deutschen Bank gehörende moneyshelf.com AG sowie den kompletten Drittbankenvertrieb von Baufinanzierungen der Deutschen Bank über das Internet einschließlich Partnerbetreuung und Back-Office verantwortlich. Von 2003 bis 2008 war Herr Wiegand Geschäftsführer der Hypoport-Tochter Qualitypool GmbH und verantwortlich für die Konzeption und den erfolgreichen Aufbau des Qualitätsservices für Finanzdienstleister. Seit Juni 2008 ist er Vorstand der Hypoport AG.

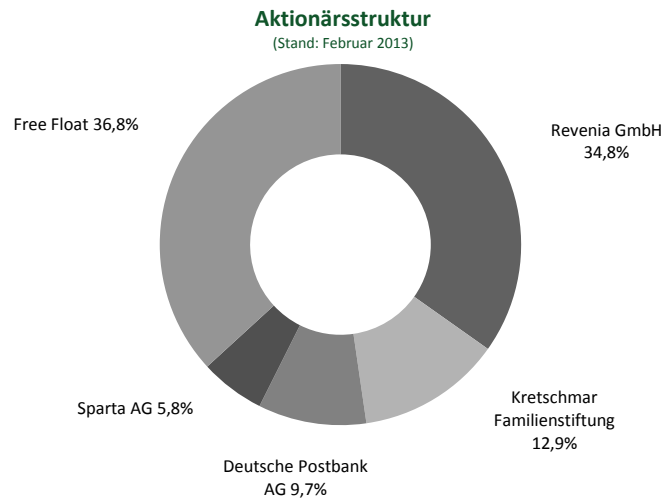
Stephan Gawarecki: Der Dipl. Betriebswirt war nach seinem Studium (1998 bis 2000) beim Deutschen Ring in führender Position im Produktmanagement für den Bereich Bausparen tätig. Bei der FinanceScout24, einem Internetportal, baute er ab 2000 den Geschäftsbereich Versicherungen auf und verantwortete als Director Products & Sales die Produktbereiche Versicherungen, Kredite und Geldanlagen. Seit September 2004 ist Herr Gawarecki Vorstand der Dr. Klein & Co. AG. Als solcher ist er zuständig für den Bereich Privatkunden (Versicherungen, Finanzierung, Geldanlage). Er verantwortet das Privatkundengeschäft für diese Geschäftsfelder sowie das gewerbliche Versicherungsgeschäft über alle Vertriebskanäle. Seit 1. Juni 2010 ist Herr Gawarecki Mitglied des Vorstandes der Hypoport AG.

Hans Peter Trampe: Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Deutschen Bank (1985-1987 in Hannover) sammelte Herr Trampe bereits während seines Studiums der Betriebswirtschaft (1987-1993 in Göttingen) erste praktische Erfahrungen als kaufmännischer Mitarbeiter im Betrieb seiner Eltern. Nach Abschluss des Studiums wechselte er zur Weberbank, wo er von 1993 bis 1996 als Firmenkundenbetreuer tätig war. Bei seiner nächsten Station (1996-2001), der Deutschen Kreditbank, baute er später das Gesamtgeschäft Wohnungswirtschaft für die alten Bundesländer auf. Seit Juli 2001 ist er bei der Dr. Klein & Co. AG im Bereich Immobilienfirmenkunden tätig. Hier übernahm er im März 2002 die Leitung. Im August 2004 wurde Herr Trampe schließlich in den Vorstand der Dr. Klein & Co. AG berufen. Seit 1. Juni 2010 ist Herr Trampe Mitglied des Vorstandes der Hypoport AG.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Gesellschaft ist in 6.194.958 Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von 1 Euro eingeteilt. Größter Aktionär von Hypoport ist die Beteiligungsgesellschaft des CEO Ronald Slabke, die Revenia GmbH. Diese hält 34,8% der Anteile. Die Familienstiftung des ehemaligen Vorstandes und jetzigen

Aufsichtsratsmitglieds Dr. Thomas Kretschmar ist mit 12,9% zweitgrößter Aktionär der Hypoport AG. Die Deutsche Postbank, die zu den wichtigen Kunden zählt, hält 9,7% der Stimmrechte. Zudem ist die Sparta AG mit 5,8% am Unternehmen beteiligt. Die restlichen 36,8% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

| Angaben in Mio. EUR | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e | 2017e | 2018e | Terminal Value |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Umsatz | 87,7 | 97,1 | 109,6 | 120,5 | 130,2 | 139,3 | 147,7 | 150,6 |
| Veränderung | 4,0% | 10,7% | 12,9% | 10,0% | 8,0% | 7,0% | 6,0% | 2,0% |
| EBIT | 3,5 | 5,4 | 7,3 | 9,9 | 12,4 | 13,9 | 14,8 | 15,1 |
| EBIT-Marge | 4,0% | 5,5% | 6,7% | 8,2% | 9,5% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| NOPAT | 2,4 | 3,8 | 5,1 | 7,0 | 8,7 | 9,8 | 10,3 | 10,5 |
| Abschreibungen | 5,2 | 5,3 | 5,4 | 5,3 | 5,2 | 5,0 | 4,7 | 4,8 |
| in % vom Umsatz | 5,9% | 5,5% | 4,9% | 4,4% | 4,0% | 3,6% | 3,2% | 3,2% |
| Liquiditätsveränderung | | | | | | | | |
| - Working Capital | -1,9 | -2,6 | -2,6 | -2,2 | -1,3 | -1,8 | -1,7 | -1,0 |
| - Investitionen | -6,1 | -6,0 | -6,0 | -6,0 | -5,5 | -5,3 | -5,0 | -5,0 |
| Investitionsquote | 7,0% | 6,2% | 5,5% | 5,0% | 4,2% | 3,8% | 3,4% | 3,3% |
| Übriges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Free Cash Flow (WACC-Modell) | -0,3 | 0,5 | 1,9 | 4,1 | 7,0 | 7,6 | 8,4 | 9,4 |
| WACC | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% | 10,5% |
| Present Value | -0,3 | 0,4 | 1,5 | 3,0 | 4,6 | 4,5 | 4,5 | 53,8 |
| Kumuliert | -0,3 | 0,1 | 1,6 | 4,6 | 9,2 | 13,7 | 18,2 | 72,1 |

Wertermittlung (Mio. EUR)

| | |
|---------------------------|-------------|
| Total present value (Tpv) | 72,1 |
| Terminal Value | 53,8 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 75% |
| Verbindlichkeiten | 18,9 |
| Liquide Mittel | 7,5 |
| Eigenkapitalwert | 60,7 |

| | |
|----------------------------|-------------|
| Aktienzahl (Mio.) | 6,19 |
| Wert je Aktie (EUR) | 9,80 |

| | |
|----------------------------|-------------|
| +Upside / -Downside | 15% |
| Aktienkurs (EUR) | 8,50 |

Modellparameter

| | |
|---------------------|-------|
| Fremdkapitalquote | 40,0% |
| Fremdkapitalzins | 7,0% |
| Marktrendite | 9,0% |
| risikofreie Rendite | 2,50% |
| Beta | 1,80 |
| WACC | 10,5% |
| ewiges Wachstum | 2,0% |

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

| | | |
|--------------------------------|-----------|-------|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum | 2012-2015 | 11,2% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2012-2017 | 9,7% |
| Langfristiges Umsatzwachstum | ab 2019 | 2,0% |
| EBIT-Marge | 2012-2015 | 6,1% |
| EBIT-Marge | 2012-2017 | 7,3% |
| Langfristige EBIT-Marge | ab 2019 | 10,0% |

Sensitivität Wert je Aktie (EUR) ewiges Wachstum

| WACC | 1,25% | 1,75% | 2,00% | 2,25% | 2,75% |
|---------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 10,98% | 7,74 | 8,08 | 8,27 | 8,47 | 8,90 |
| 10,73% | 8,38 | 8,77 | 8,99 | 9,22 | 9,71 |
| 10,48% | 9,09 | 9,55 | 9,80 | 10,06 | 10,64 |
| 10,23% | 9,89 | 10,42 | 10,71 | 11,02 | 11,70 |
| 9,98% | 10,79 | 11,41 | 11,75 | 12,12 | 12,92 |

Sensitivität Wert je Aktie (EUR) EBIT-Marge ab 2019e

| WACC | 9,50% | 9,75% | 10,00% | 10,25% | 10,50% |
|---------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 10,98% | 7,86 | 8,07 | 8,27 | 8,48 | 8,68 |
| 10,73% | 8,54 | 8,77 | 8,99 | 9,21 | 9,44 |
| 10,48% | 9,31 | 9,55 | 9,80 | 10,04 | 10,29 |
| 10,23% | 9,73 | 9,98 | 10,24 | 10,50 | 10,75 |
| 9,98% | 10,17 | 10,44 | 10,71 | 10,98 | 11,25 |

| G&V (in Mio. EUR) Hypoport AG | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Umsatz | 66,9 | 84,4 | 87,7 | 97,1 | 109,6 |
| Aktiviere Eigenleistungen | 5,7 | 4,0 | 4,8 | 4,5 | 4,5 |
| Gesamtleistung | 72,7 | 88,4 | 92,5 | 101,6 | 114,1 |
| Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten) | 26,6 | 39,9 | 42,0 | 48,0 | 54,7 |
| Rohertrag | 46,0 | 48,5 | 50,5 | 53,6 | 59,4 |
| Personalaufwendungen | 24,6 | 26,7 | 30,0 | 31,1 | 33,3 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 11,6 | 12,6 | 13,3 | 13,8 | 15,6 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 1,4 | 1,8 | 1,5 | 1,9 | 2,2 |
| EBITDA | 11,1 | 11,1 | 8,7 | 10,7 | 12,7 |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 0,6 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITA | 10,6 | 10,3 | 8,7 | 10,7 | 12,7 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 4,1 | 4,4 | 5,2 | 5,3 | 5,4 |
| EBIT | 6,4 | 5,9 | 3,5 | 5,4 | 7,3 |
| Finanzergebnis | -1,6 | -0,8 | -1,3 | -1,2 | -1,1 |
| EBT | 4,8 | 5,1 | 2,2 | 4,2 | 6,2 |
| EE-Steuern | 1,6 | 1,4 | 0,7 | 1,3 | 1,9 |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 3,3 | 3,7 | 1,5 | 2,9 | 4,3 |
| Anteile Dritter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Jahresüberschuss | 3,3 | 3,7 | 1,5 | 2,9 | 4,3 |

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| G&V (in % vom Umsatz) Hypoport AG | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Aktiviere Eigenleistungen | 9% | 5% | 5% | 5% | 4% |
| Gesamtleistung | 109% | 105% | 105% | 105% | 104% |
| Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten) | 40% | 47% | 48% | 49% | 50% |
| Rohertrag | 69% | 57% | 58% | 55% | 54% |
| Personalaufwendungen | 37% | 32% | 34% | 32% | 30% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 17% | 15% | 15% | 14% | 14% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| EBITDA | 17% | 13% | 10% | 11% | 12% |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 1% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| EBITA | 16% | 12% | 10% | 11% | 12% |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| EBIT | 10% | 7% | 4% | 6% | 7% |
| Finanzergebnis | -2% | -1% | -1% | -1% | -1% |
| EBT | 7% | 6% | 2% | 4% | 6% |
| EE-Steuern | 2% | 2% | 1% | 1% | 2% |
| Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter | 5% | 4% | 2% | 3% | 4% |
| Anteile Dritter | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Jahresüberschuss | 5% | 4% | 2% | 3% | 4% |

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in Mio. EUR) Hypoport AG | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| AKTIVA | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 27,8 | 27,9 | 27,8 | 27,4 | 27,1 |
| Sachanlagen | 2,4 | 2,5 | 3,5 | 4,5 | 5,5 |
| Finanzanlagen | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Anlagevermögen | 30,7 | 31,3 | 32,2 | 32,9 | 33,5 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 20,5 | 27,6 | 27,9 | 31,1 | 35,1 |
| Liquide Mittel | 11,2 | 7,5 | 6,4 | 5,4 | 5,7 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 4,8 | 5,7 | 5,7 | 5,7 | 5,7 |
| Umlaufvermögen | 36,4 | 40,8 | 40,0 | 42,2 | 46,5 |
| Bilanzsumme | 67,2 | 72,1 | 72,2 | 75,1 | 80,0 |
| PASSIVA | | | | | |
| Eigenkapital | 27,2 | 31,1 | 32,6 | 35,5 | 39,9 |
| Anteile Dritter | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Rückstellungen | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 1,0 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 20,6 | 18,7 | 18,7 | 17,9 | 16,9 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 9,6 | 12,2 | 10,6 | 11,2 | 12,6 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 9,0 | 9,5 | 9,5 | 9,5 | 9,5 |
| Verbindlichkeiten | 39,8 | 40,9 | 39,4 | 39,3 | 39,9 |
| Bilanzsumme | 67,2 | 72,1 | 72,2 | 75,1 | 80,0 |

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Hypoport AG | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 41,4% | 38,7% | 38,5% | 36,5% | 33,8% |
| Sachanlagen | 3,6% | 3,4% | 4,8% | 5,9% | 6,8% |
| Finanzanlagen | 0,7% | 1,4% | 1,4% | 1,3% | 1,2% |
| Anlagevermögen | 45,7% | 43,4% | 44,6% | 43,8% | 41,9% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 30,4% | 38,3% | 38,6% | 41,4% | 43,9% |
| Liquide Mittel | 16,7% | 10,4% | 8,8% | 7,2% | 7,1% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 7,1% | 7,9% | 7,9% | 7,6% | 7,1% |
| Umlaufvermögen | 54,2% | 56,6% | 55,4% | 56,2% | 58,1% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| PASSIVA | | | | | |
| Eigenkapital | 40,5% | 43,1% | 45,1% | 47,3% | 49,8% |
| Anteile Dritter | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| Rückstellungen | 0,9% | 0,8% | 1,0% | 1,1% | 1,3% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 30,6% | 25,9% | 25,8% | 23,8% | 21,1% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 14,3% | 16,9% | 14,7% | 14,9% | 15,8% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 13,3% | 13,1% | 13,1% | 12,6% | 11,8% |
| Verbindlichkeiten | 59,2% | 56,7% | 54,6% | 52,4% | 49,9% |
| Bilanzsumme | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

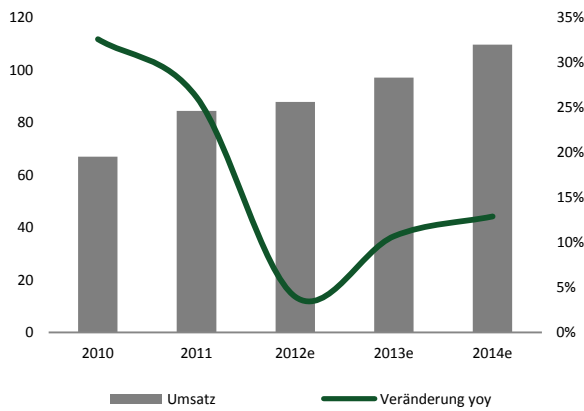
| Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Hypoport AG | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | 3,3 | 3,7 | 1,5 | 2,9 | 4,3 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 0,6 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 4,1 | 4,4 | 5,2 | 5,3 | 5,4 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| Cash Flow | 8,0 | 9,1 | 6,8 | 8,4 | 9,9 |
| Veränderung Working Capital | 2,0 | -4,4 | -1,9 | -2,6 | -2,6 |
| Cash Flow aus operativer Tätigkeit | 10,0 | 4,7 | 5,0 | 5,8 | 7,3 |
| CAPEX | -7,6 | -5,3 | -6,1 | -6,0 | -6,0 |
| Sonstiges | -0,1 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -7,7 | -5,7 | -6,1 | -6,0 | -6,0 |
| Dividendenzahlung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | 1,5 | -2,6 | 0,0 | -0,8 | -1,0 |
| Sonstiges | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit | 1,7 | -2,6 | 0,0 | -0,8 | -1,0 |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung liquide Mittel | 4,0 | -3,7 | -1,1 | -1,0 | 0,3 |
| Endbestand liquide Mittel | 11,2 | 7,5 | 6,4 | 5,4 | 5,7 |

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

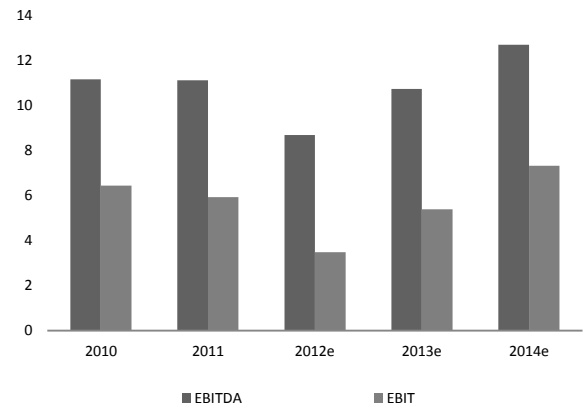
| Kennzahlen Hypoport AG | 2010 | 2011 | 2012e | 2013e | 2014e |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ertragsmargen | | | | | |
| Rohertragsmarge (%) | 68,8% | 57,5% | 57,6% | 55,2% | 54,2% |
| EBITDA-Marge (%) | 16,7% | 13,1% | 9,9% | 11,0% | 11,6% |
| EBIT-Marge (%) | 9,6% | 7,0% | 4,0% | 5,5% | 6,7% |
| EBT-Marge (%) | 7,2% | 6,1% | 2,5% | 4,3% | 5,7% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | 4,9% | 4,4% | 1,7% | 3,0% | 4,0% |
| Kapitalverzinsung | | | | | |
| ROCE (%) | 18% | 15% | 8% | 12% | 15% |
| ROE (%) | 14% | 14% | 5% | 9% | 12% |
| ROA (%) | 5% | 5% | 2% | 4% | 5% |
| Solvenz | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | 9,4 | 11,1 | 12,3 | 12,5 | 11,2 |
| Net Debt / EBITDA | 0,8 | 1,0 | 1,4 | 1,2 | 0,9 |
| Net Gearing (Net Debt/EK) | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| Kapitalfluss | | | | | |
| Free Cash Flow (Mio. EUR) | 2,4 | -0,6 | -1,1 | -0,2 | 1,3 |
| Capex / Umsatz (%) | 12% | 7% | 7% | 6% | 5% |
| Working Capital / Umsatz (%) | 16% | 16% | 19% | 19% | 19% |
| Bewertung | | | | | |
| EV/Umsatz | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| EV/EBITDA | 5,7 | 5,7 | 7,3 | 5,9 | 5,0 |
| EV/EBIT | 9,8 | 10,7 | 18,2 | 11,8 | 8,7 |
| EV/FCF | 26,2 | - | - | - | 48,3 |
| KGV | 16,0 | 14,2 | 34,0 | 17,7 | 12,1 |
| P/B | 1,9 | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 1,3 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

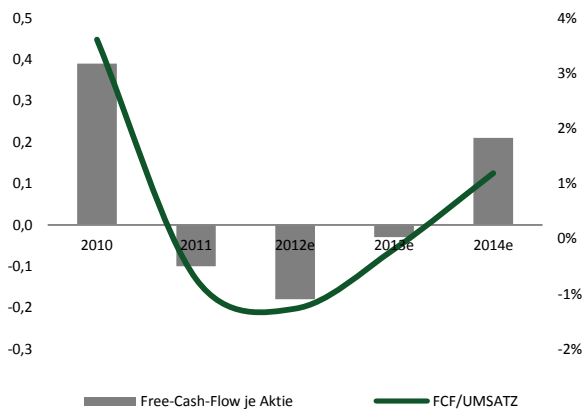
Umsatzentwicklung



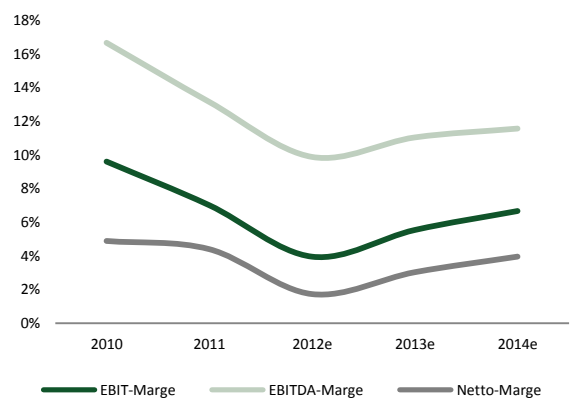
Ergebnisentwicklung



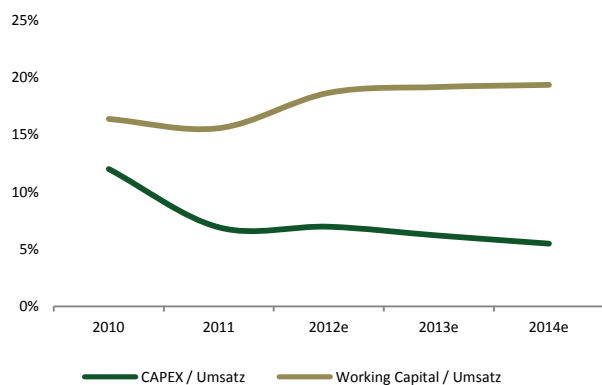
Free-Cash-Flow Entwicklung



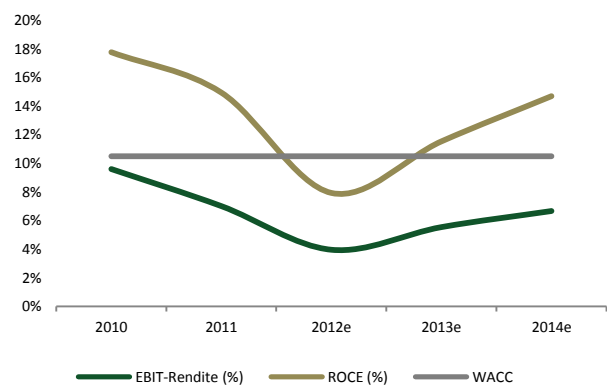
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



Ebit-Rendite / ROCE



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 Montega 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 berechtigte 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 weiter-geleitet 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 (Stand: 13.02.2013):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Die Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor ihrer Veröffentlichung zugänglich gemacht.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 13.02.2013):

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega 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 Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs- Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs | Kursziel | Potenzial |
|---------------------------|------------|------|----------|-----------|
| Kaufen (Ersteinschätzung) | 13.09.2012 | 8,35 | 16,00 | 92% |
| Halten | 05.11.2012 | 9,50 | 9,80 | 3% |
| Halten | 28.01.2013 | 8,20 | 9,80 | 20% |
| Halten | 13.02.2013 | 8,50 | 9,80 | 15% |
