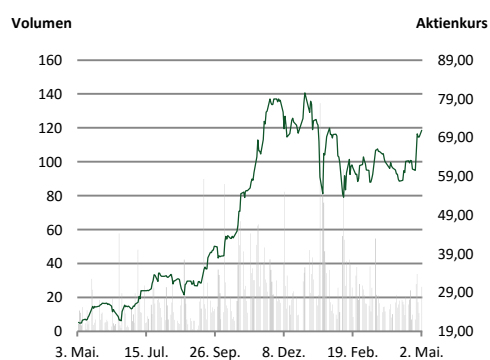


**Empfehlung:** **Kaufen**
**Kursziel:** **83,00 Euro**
**Kurspotenzial:** **+17 Prozent**
**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	70,90 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,05
Marktkap. (in Mio. Euro)	428,7
Enterprise Value (in Mio. Euro)	418,5
Ticker	HYQ
ISIN	DE0005493365

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	81,55
52 Wochen-Tief (in Euro)	17,80
3 M relativ zum SDAX	+6,2%
6 M relativ zum SDAX	+25,8%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	57,3%
Revenia GmbH (CEO)	36,9%
Deutsche Postbank AG	3,0%
Eigene Aktien	2,8%

**Termine**

HV	10. Juni 2016
Q2 Bericht	1. August 2016

**Prognoseanpassung**

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	158,5	176,7	194,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	23,8	27,0	30,1
Δ in %	2,7%	2,0%	1,9%
EPS (alt)	2,88	3,30	3,68
Δ in %	10,8%	9,4%	9,5%

**Analyst**

Frank Biller, CFA  
+49 40 41111 37 67  
f.biller@montega.de

**Publikation**

Comment 3. Mai 2016

**Prognosen nach endgültigen Q1-Zahlen leicht angehoben**

Hypoport hat gestern die endgültigen Geschäftszahlen für das erste Quartal vorgelegt. Gegenüber den vorläufigen Zahlen ergab sich ein um 0,7 Mio. Euro höherer Umsatz und damit ein Anstieg zur Vorjahresperiode um 7,0% (vorläufig: 5,1%). Das EBIT entspricht hingegen dem vorläufigen Wert (5,4 Mio. Euro, +42,1%).

Hypoport AG - Q1 2016	Q1/16	Q1/16e	Q1/15	yoy
Umsatz	35,7	37,8	33,3	7,0%
EBIT	5,4	4,9	3,8	42,1%
EBIT-Marge	15,4%	13,0%	11,4%	

Quelle: Unternehmen, Montega

Angaben in Mio. Euro

**Das Umsatzwachstum** ist im ersten Quartal weniger dynamisch als von uns erwartet verlaufen. Hauptgrund hierfür war die Einführung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie, die im Geschäftsbereich Finanzdienstleister aufgrund der regulatorischen Anpassungen zu einer temporären Zurückhaltung bei den Partnern führte. Dieser Effekt dürfte bis ins zweite Quartal hineinreichen.

**Das Ergebnis** lag hingegen oberhalb der Prognose. Der wesentliche Grund hierfür ist ein deutlicher Ergebnissprung im Segment Privatkunden aufgrund von Effizienzgewinnen und der Reduzierung von Verlusten im Versicherungsgeschäft.

**Erhöhung der Prognosen:** Aufgrund der nachhaltig verbesserten Ertragslage des Segments Privatkunden heben wir unsere Prognosen an. Gleichzeitig haben wir unsere Schätzungen für die Steuerquote angepasst, da das stark wachsende Segment Finanzdienstleister eine niedrigere Steuerquote als bisher von uns angenommenen aufweist.

Für das laufende Jahr bestätigte das Unternehmen die Erwartung eines leicht zweistelligen Umsatz- und Ertragswachstums. Die Zurückhaltung der Partner bei der Vermittlung von Immobilienfinanzierungen über die EUROPACE-Plattform ist u.E. temporär. Das Transaktionsvolumen dürfte ab dem dritten Quartal wieder deutlich wachsen. Aufgrund der sehr günstigen Marktbedingungen, der guten Marktstellung Hypoport in allen Segmenten und der Potenziale der jungen Geschäftsmodelle gehen wir auch in den kommenden Jahren von einem zweistelligen Wachstum bei überproportionaler Ergebnisverbesserung aus.

**Fazit:** Die sehr guten Unternehmensperspektiven sind aus unserer Sicht noch nicht vollständig in der aktuellen Bewertung reflektiert. Im Rahmen der Anhebung der Ergebnisprognosen ergibt sich ein neues Kursziel von 83,00 Euro (zuvor: 78,00 Euro). Die Kaufempfehlung bestätigen wir.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	112,3	139,0	158,5	176,7	194,3
Veränderung yoy	11,1%	23,7%	14,0%	11,5%	10,0%
EBITDA	12,7	25,0	30,3	33,7	37,5
EBIT	7,9	19,2	24,4	27,6	30,7
Jahresüberschuss	5,9	15,9	19,4	21,9	24,5
Rohrertragsmarge	53,9%	54,9%	54,4%	54,3%	54,3%
EBITDA-Marge	11,3%	18,0%	19,1%	19,1%	19,3%
EBIT-Marge	7,1%	13,8%	15,4%	15,6%	15,8%
Net Debt	3,9	-13,5	-25,5	-45,3	-68,1
Net Debt/EBITDA	0,3	-0,5	-0,8	-1,3	-1,8
ROCE	19,6%	47,0%	57,0%	57,4%	61,0%
EPS	0,96	2,61	3,19	3,61	4,03
FCF je Aktie	0,36	3,30	2,61	3,26	3,75
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,7	3,0	2,6	2,4	2,2
EV/EBITDA	33,0	16,7	13,8	12,4	11,2
EV/EBIT	52,7	21,8	17,1	15,2	13,6
KGV	73,9	27,2	22,2	19,6	17,6
P/B	11,1	8,2	6,0	4,5	3,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 70,90

## 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 über 577 Mitarbeiter. In 2015 erzielte Hypoport einen Umsatz von 139 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
- 2012:** Aufgabe des Joint Ventures in den Niederlanden
- 2013:** Hypoport erreicht 2013 erstmals einen Jahresumsatz von über 100 Mio. Euro.
- 2015:** Aufnahme der Hypoport-Aktie in den SDAX.

## Segmentbetrachtung

### Privatkunden

Das Privatkundengeschäft über die Tochter Dr. Klein & Co. AG ist mit einem Umsatzanteil von fast 57% (78,6 Mio. Euro in 2015) 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).

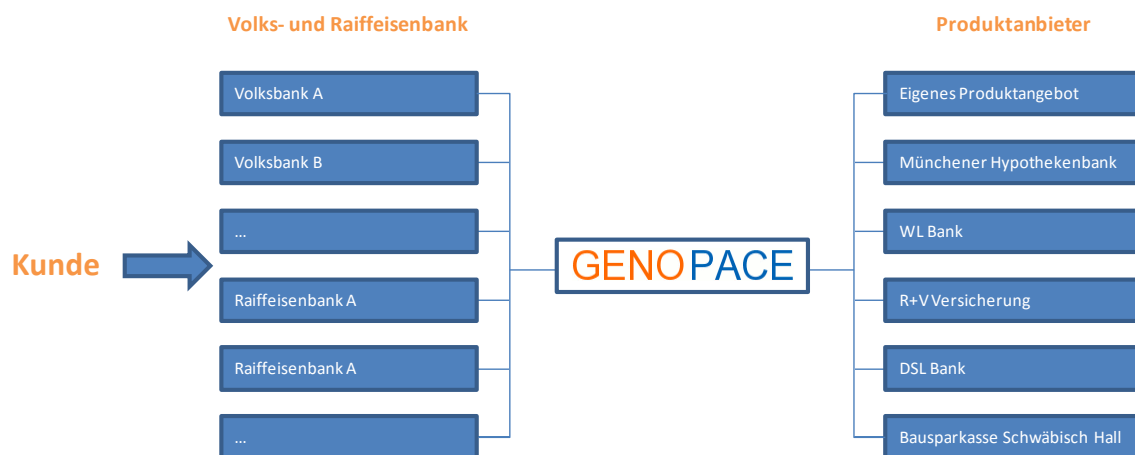
Dabei nutzt Hypoport die Synergien im Konzern, um seinen Kunden individuelle Produkte zu attraktiven Konditionen bieten zu können.

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 2015 bei 45,2 Mrd. Euro, der Umsatz betrug 44,0 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 ist unter der Marke Dr. Klein Marktführer bei der Finanzierung von kommunalen und genossenschaftlichen Wohnungsunternehmen. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2015 lag bei 17,3 Mio. Euro.

### 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.

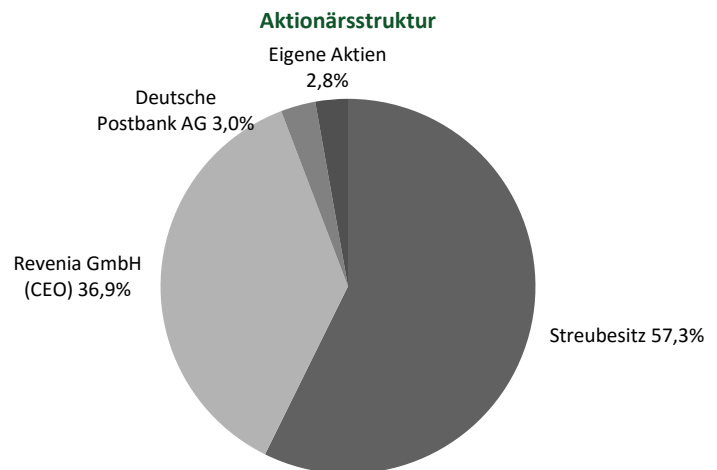
**Thilo Wiegand:** Der gelernte Bankkaufmann und Sparkassenbetriebswirt wurde 1956 geboren und war von 1991 bis 2003 in verschiedenen Führungspositionen bei der Deutschen Bank im Bereich Immobilienfinanzierung tätig. Zuletzt war er hier als Produktmanager Baufinanzierungen für die zur Deutschen Bank 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 6,2 Mio. 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 36,9% der Anteile. Die Deutsche Postbank, die zu den wichtigsten Kunden zählt, hält 3,0% der Stimmrechte. Das Unternehmen hat insgesamt 2,8% der Anteile zurückgekauft. Die restlichen 57,3% befinden sich im Streubesitz. Die Aktie notiert seit dem 21. Dezember 2015 im SDAX.



Quelle: Unternehmen

## ANHANG

## DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>158,5</b>	<b>176,7</b>	<b>194,3</b>	<b>212,8</b>	<b>232,0</b>	<b>250,5</b>	<b>268,1</b>	<b>284,1</b>
<i>Veränderung</i>	<i>14,0%</i>	<i>11,5%</i>	<i>10,0%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,0%</i>	<i>6,0%</i>
<b>EBIT</b>	<b>24,4</b>	<b>27,6</b>	<b>30,7</b>	<b>33,6</b>	<b>36,6</b>	<b>39,8</b>	<b>43,2</b>	<b>45,5</b>
<i>EBIT-Marge</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,6%</i>	<i>15,8%</i>	<i>15,8%</i>	<i>15,8%</i>	<i>15,9%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,0%</i>
<b>NOPAT</b>	<b>19,8</b>	<b>22,3</b>	<b>24,9</b>	<b>26,9</b>	<b>29,3</b>	<b>31,9</b>	<b>34,5</b>	<b>35,5</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>	<b>8,1</b>	<b>8,8</b>	<b>9,4</b>	<b>9,9</b>
<i>in % vom Umsatz</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,5%</i>
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-4,3	-1,9	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,8
- Investitionen	-6,0	-6,5	-6,6	-6,7	-8,4	-9,0	-9,6	-10,2
<i>Investitionsquote</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,6%</i>	<i>3,6%</i>	<i>3,6%</i>	<i>3,6%</i>
<b>Übriges</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>15,3</b>	<b>20,1</b>	<b>23,1</b>	<b>25,7</b>	<b>27,5</b>	<b>29,9</b>	<b>32,7</b>	<b>33,4</b>
<b>WACC</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,7%</b>
Present Value	14,6	17,8	18,9	19,6	19,4	19,6	19,9	360,0
<b>Kumuliert</b>	<b>14,6</b>	<b>32,3</b>	<b>51,2</b>	<b>70,8</b>	<b>90,3</b>	<b>109,9</b>	<b>129,8</b>	<b>489,8</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	489,8
Terminal Value	360,0
Anteil vom Tpv-Wert	73%
Verbindlichkeiten	11,5
Liquide Mittel	24,8
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>503,0</b>

Aktienzahl (Mio.)

6,05

**Wert je Aktie (Euro)****83,18****+Upside / -Downside****17%****Aktienkurs (Euro)****70,90**

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	4,2%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta

1,10

WACC

7,7%

ewiges Wachstum

2,5%

Quelle: Montega

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	10,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2021	9,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	6,0%
EBIT-Marge	2016-2019	15,7%
EBIT-Marge	2016-2021	15,7%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	16,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,25%
8,24%	69,66	73,53	75,72	78,11	83,61
7,99%	72,57	76,85	79,28	81,94	88,11
<b>7,74%</b>	75,72	80,47	<b>83,18</b>	86,16	93,13
7,49%	79,16	84,44	87,48	90,84	98,74
7,24%	82,92	88,82	92,24	96,04	105,06

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2023e

WACC	15,50%	15,75%	<b>16,00%</b>	16,25%	16,50%
8,24%	73,98	74,85	75,72	76,59	77,46
7,99%	77,42	78,35	79,28	80,20	81,13
<b>7,74%</b>	81,20	82,19	<b>83,18</b>	84,17	85,15
7,49%	85,37	86,42	87,48	88,53	89,59
7,24%	89,97	91,10	92,24	93,37	94,50

G&V (in Mio. Euro) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>101,1</b>	<b>112,3</b>	<b>139,0</b>	<b>158,5</b>	<b>176,7</b>	<b>194,3</b>
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	4,2	4,2	4,7	4,6	4,9	5,4
<b>Gesamtleistung</b>	<b>105,3</b>	<b>116,5</b>	<b>143,6</b>	<b>163,0</b>	<b>181,6</b>	<b>199,8</b>
Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten)	51,5	55,9	67,3	76,8	85,7	94,3
<b>Rohertrag</b>	<b>53,8</b>	<b>60,6</b>	<b>76,3</b>	<b>86,2</b>	<b>95,9</b>	<b>105,5</b>
Personalaufwendungen	32,8	35,3	38,2	42,8	47,3	51,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,6	14,5	15,2	15,8	17,7	19,4
Sonstige betriebliche Erträge	2,8	2,0	2,2	2,7	2,8	3,1
<b>EBITDA</b>	<b>8,2</b>	<b>12,7</b>	<b>25,0</b>	<b>30,3</b>	<b>33,7</b>	<b>37,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1	1,0	0,0	1,1	1,2	1,4
<b>EBITA</b>	<b>7,1</b>	<b>11,7</b>	<b>25,0</b>	<b>29,2</b>	<b>32,5</b>	<b>36,1</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,1	3,8	4,7	4,8	4,9	5,4
<b>EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>7,9</b>	<b>19,2</b>	<b>24,4</b>	<b>27,6</b>	<b>30,7</b>
Finanzergebnis	-0,9	-0,7	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5
<b>EBT</b>	<b>3,1</b>	<b>7,3</b>	<b>19,1</b>	<b>23,9</b>	<b>27,1</b>	<b>30,2</b>
EE-Steuern	-0,1	1,3	3,2	4,5	5,1	5,7
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,2</b>	<b>5,9</b>	<b>15,9</b>	<b>19,4</b>	<b>21,9</b>	<b>24,5</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,1</b>	<b>5,9</b>	<b>15,9</b>	<b>19,4</b>	<b>21,9</b>	<b>24,5</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	4,2%	3,7%	3,4%	2,9%	2,8%	2,8%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>104,2%</b>	<b>103,7%</b>	<b>103,4%</b>	<b>102,9%</b>	<b>102,8%</b>	<b>102,8%</b>
Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten)	50,9%	49,8%	48,4%	48,5%	48,5%	48,5%
<b>Rohertrag</b>	<b>53,3%</b>	<b>53,9%</b>	<b>54,9%</b>	<b>54,4%</b>	<b>54,3%</b>	<b>54,3%</b>
Personalaufwendungen	32,5%	31,5%	27,5%	27,0%	26,8%	26,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,5%	12,9%	11,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Sonstige betriebliche Erträge	2,7%	1,8%	1,6%	1,7%	1,6%	1,6%
<b>EBITDA</b>	<b>8,1%</b>	<b>11,3%</b>	<b>18,0%</b>	<b>19,1%</b>	<b>19,1%</b>	<b>19,3%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1%	0,9%	0,0%	0,7%	0,7%	0,7%
<b>EBITA</b>	<b>7,0%</b>	<b>10,4%</b>	<b>18,0%</b>	<b>18,4%</b>	<b>18,4%</b>	<b>18,6%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,1%	3,4%	3,4%	3,0%	2,8%	2,8%
<b>EBIT</b>	<b>3,9%</b>	<b>7,1%</b>	<b>13,8%</b>	<b>15,4%</b>	<b>15,6%</b>	<b>15,8%</b>
Finanzergebnis	-0,9%	-0,6%	-0,1%	-0,3%	-0,3%	-0,2%
<b>EBT</b>	<b>3,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>13,8%</b>	<b>15,1%</b>	<b>15,3%</b>	<b>15,6%</b>
EE-Steuern	-0,1%	1,2%	2,3%	2,9%	2,9%	3,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,6%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,2%</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,6%</b>

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

Bilanz (in Mio. Euro) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	29,6	31,0	31,9	31,6	31,7	31,2
Sachanlagen	2,3	2,2	2,6	2,8	3,1	3,3
Finanzanlagen	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Anlagevermögen</b>	<b>31,9</b>	<b>33,7</b>	<b>35,0</b>	<b>34,1</b>	<b>35,2</b>	<b>35,0</b>
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,0	29,6	32,8	39,9	44,5	49,0
Liquide Mittel	11,5	12,0	24,8	37,2	57,0	79,8
Sonstige Vermögensgegenstände	6,0	5,1	3,5	5,1	5,2	5,3
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>42,5</b>	<b>46,7</b>	<b>61,1</b>	<b>82,1</b>	<b>106,6</b>	<b>134,0</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>74,4</b>	<b>80,4</b>	<b>96,1</b>	<b>116,2</b>	<b>141,9</b>	<b>169,1</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>32,8</b>	<b>38,6</b>	<b>52,4</b>	<b>71,7</b>	<b>94,6</b>	<b>119,0</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,8	15,9	11,3	11,6	11,6	11,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,9	16,5	20,4	23,0	25,7	28,2
Sonstige Verbindlichkeiten	8,5	9,0	11,6	9,4	9,6	9,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>41,3</b>	<b>41,6</b>	<b>43,5</b>	<b>44,2</b>	<b>47,1</b>	<b>49,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>74,4</b>	<b>80,4</b>	<b>96,1</b>	<b>116,2</b>	<b>141,9</b>	<b>169,1</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>AKTIVA</b>						
<b>Immaterielle Vermögensgegenstände</b>	<b>39,7%</b>	<b>38,5%</b>	<b>33,2%</b>	<b>27,2%</b>	<b>22,3%</b>	<b>18,5%</b>
Sachanlagen	3,1%	2,8%	2,7%	2,4%	2,2%	2,0%
Finanzanlagen	0,1%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>42,9%</b>	<b>41,9%</b>	<b>36,4%</b>	<b>29,3%</b>	<b>24,8%</b>	<b>20,7%</b>
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	33,6%	36,8%	34,2%	34,3%	31,4%	29,0%
Liquide Mittel	15,5%	15,0%	25,8%	32,0%	40,2%	47,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,0%	6,3%	3,7%	4,4%	3,6%	3,1%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>57,1%</b>	<b>58,1%</b>	<b>63,6%</b>	<b>70,7%</b>	<b>75,2%</b>	<b>79,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>44,1%</b>	<b>48,0%</b>	<b>54,5%</b>	<b>61,7%</b>	<b>66,6%</b>	<b>70,4%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,2%</b>
Rückstellungen	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	22,6%	19,8%	11,7%	10,0%	8,2%	6,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,4%	11,1%	12,1%	8,1%	6,7%	5,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	55,6%	51,7%	45,2%	38,0%	33,2%	29,5%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>55,6%</b>	<b>51,7%</b>	<b>45,2%</b>	<b>38,0%</b>	<b>33,2%</b>	<b>29,5%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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



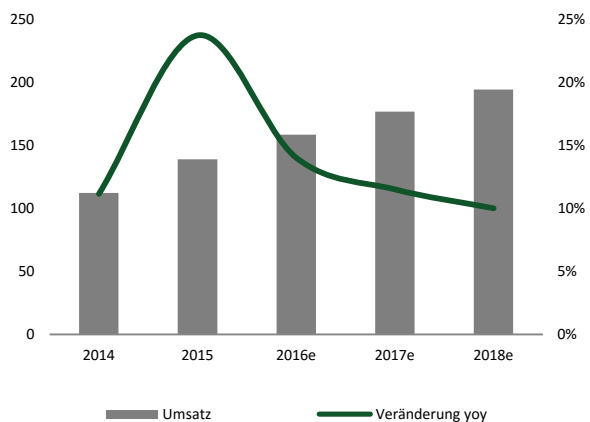
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,2	5,9	19,3	19,4	21,9	24,5
Abschreibung Anlagevermögen	1,1	1,0	0,0	1,1	1,2	1,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,1	3,8	5,8	4,8	4,9	5,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,2	1,8	1,6	0,2	0,1	0,1
<b>Cash Flow</b>	<b>7,6</b>	<b>12,5</b>	<b>26,7</b>	<b>25,5</b>	<b>28,2</b>	<b>31,4</b>
Veränderung Working Capital	2,6	-4,0	0,0	-1,7	-1,9	-2,0
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>10,1</b>	<b>8,4</b>	<b>26,7</b>	<b>21,8</b>	<b>26,3</b>	<b>29,4</b>
CAPEX	-5,8	-6,2	-6,6	-6,0	-6,5	-6,6
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,7</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,6</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,4	-0,9	-4,6	-5,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,3	-2,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-7,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1</b>	<b>12,7</b>	<b>10,8</b>	<b>19,8</b>	<b>22,8</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>11,5</b>	<b>12,0</b>	<b>24,7</b>	<b>37,2</b>	<b>57,0</b>	<b>79,8</b>

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

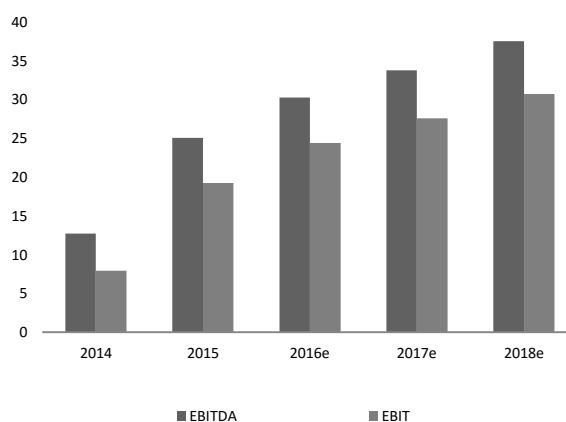
Kennzahlen Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	53,3%	53,9%	54,9%	54,4%	54,3%	54,3%
EBITDA-Marge (%)	8,1%	11,3%	18,0%	19,1%	19,1%	19,3%
EBIT-Marge (%)	3,9%	7,1%	13,8%	15,4%	15,6%	15,8%
EBT-Marge (%)	3,1%	6,5%	13,8%	15,1%	15,3%	15,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,1%	5,3%	11,4%	12,2%	12,4%	12,6%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	10,2%	19,6%	47,0%	57,0%	57,4%	61,0%
ROE (%)	10,6%	17,9%	40,8%	36,8%	30,5%	25,8%
ROA (%)	4,2%	7,4%	16,5%	16,7%	15,5%	14,5%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	5,3	3,9	-13,5	-25,5	-45,3	-68,1
Net Debt / EBITDA	0,6	0,3	-0,5	-0,8	-1,3	-1,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,2	0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,3	2,2	20,1	15,8	19,8	22,8
Capex / Umsatz (%)	6%	5%	5%	4%	4%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	10%	10%	9%	9%	10%	10%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	4,1	3,7	3,0	2,6	2,4	2,2
EV/EBITDA	51,3	33,0	16,7	13,8	12,4	11,2
EV/EBIT	105,5	52,7	21,8	17,1	15,2	13,6
EV/FCF	96,5	186,1	20,9	26,5	21,1	18,4
KGV	139,0	73,9	27,2	22,2	19,6	17,6
P/B	13,1	11,1	8,2	6,0	4,5	3,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

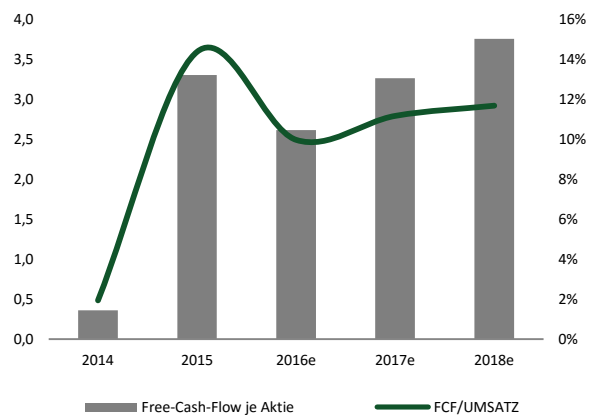
Umsatzentwicklung



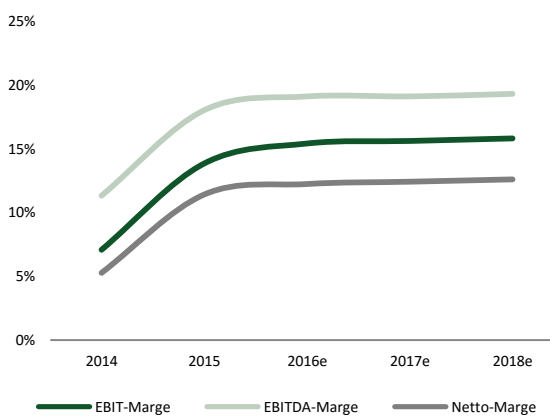
Ergebnisentwicklung



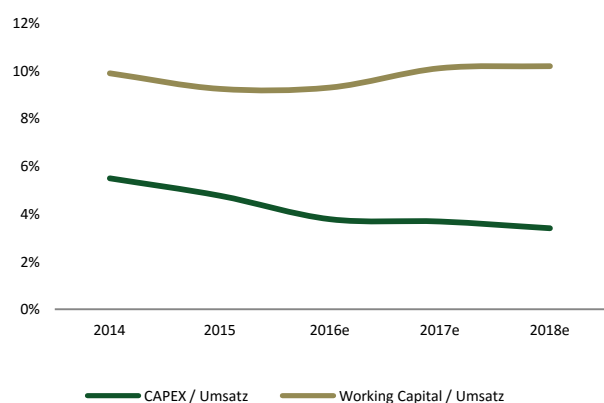
Free-Cash-Flow Entwicklung



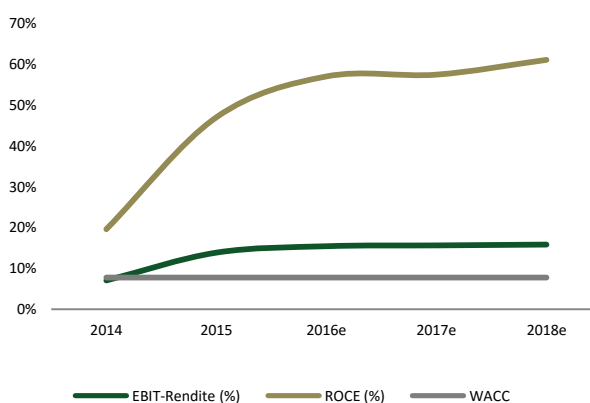
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





## 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%
Halten	12.03.2013	8,36	9,80	+17%
Kaufen	07.05.2013	7,51	10,50	+40%
Kaufen	05.08.2013	8,50	10,50	+24%
Kaufen	05.11.2013	9,89	12,00	+21%
Kaufen	20.02.2014	8,81	11,50	+31%
Kaufen	11.03.2014	9,11	11,50	+26%
Kaufen	06.05.2014	10,43	11,50	+10%
Halten	11.06.2014	13,30	13,00	-2%
Kaufen	04.08.2014	11,50	13,00	+13%
Kaufen	03.11.2014	12,50	15,00	+20%
Kaufen	07.11.2014	12,00	15,00	+25%
Kaufen	22.01.2015	13,40	15,00	+12%
Kaufen	24.02.2015	15,05	18,50	+23%
Kaufen	10.03.2015	16,40	23,00	+40%
Kaufen	21.04.2015	22,54	29,00	+29%
Kaufen	05.05.2015	21,32	29,00	+36%
Kaufen	13.05.2015	21,89	29,00	+32%
Kaufen	22.06.2015	24,10	30,00	+24%
Kaufen	23.07.2015	32,09	37,00	+15%
Halten	14.12.2015	71,00	78,00	+10%
Kaufen	19.01.2016	54,48	78,00	+43%
Kaufen	15.03.2016	65,73	78,00	+19%
Kaufen	19.04.2016	63,02	78,00	+24%
Kaufen	03.05.2016	70,90	83,00	+17%