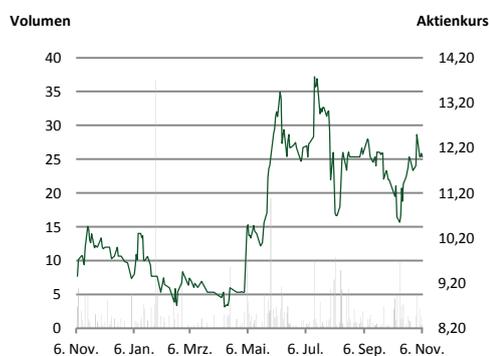


Empfehlung: Kaufen**Kursziel:** 15,00 Euro**Kurspotenzial:** +25 Prozent**Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	12,00 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,19
Marktkap. (in Mio. Euro)	74,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	80,4
Ticker	HYQ
ISIN	DE0005493365

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	14,10
52 Wochen-Tief (in Euro)	8,59
3 M relativ zum CDAX	+8,1%
6 M relativ zum CDAX	+20,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	33,8%
Revenia GmbH (CEO)	34,8%
Kretschmar Familienstiftung	12,9%
Deutsche Postbank AG	9,7%
Sparta AG	5,1%
Deutsche Balaton	3,7%

Termine

k.A.

Prognosen Anpassung

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	110,5	122,1	132,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,4	9,6	12,5
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	0,94	1,05	1,40
Δ in %	-	-	-

Analysten

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

Publikation

Comment 7. November 2014

Roadshow bestätigt den nachhaltigen Wachstumspfad

Wir haben mit dem CEO von Hypoport eine Roadshow durchgeführt. Die wichtigsten Themen sind nachfolgend zusammengefasst.

Deutliches Wachstum und hohes Skalierungspotenzial bei EUROPACE: Die Plattform für Immobilienfinanzierungen EUROPACE konnte in Q3 mit einem Transaktionsvolumen von 9,6 Mrd. Euro ein erneutes Rekordquartal verbuchen. Der Vorstand machte deutlich, dass dieses Volumen aktuell hauptsächlich von Privatbanken gespeist wird. Das Geschäft mit Sparkassen und Genossenschaftsbanken ist hingegen noch relativ klein (MONE: 200 Mio. Euro pro Quartal). Hier sehen wir ein deutliches Nachholpotenzial, da beide Bankgruppen für rund 45% der privaten Immobilienfinanzierung verantwortlich sind. Inzwischen gehören 15 der Top 25 Sparkassen zu den Partnern. Allerdings ist der Prozess von der Anbindung an die Plattform bis zur regelmäßigen Nutzung durch die Berater sehr langwierig und kostspielig (Schulungen, Key-Account-Management, etc.). Der deutliche Zuwachs bei den Sparkassen und Genossenschaftsbanken im laufenden Jahr (+26 bzw. +17 yoy) stimmt uns jedoch zuversichtlich, dass sich das Wachstumstempo hier beschleunigen wird. Mit einer EBIT-Marge von 20% ist das Geschäft bereits jetzt hochprofitabel. Durch das hohe Skalierungspotenzial (sehr geringe variable Kosten) halten wir jedoch mittelfristig die Ausweitung der Marge auf 30% für möglich.

Turnaround im Versicherungsgeschäft: Das Umfeld für Lebens- und Private Krankenversicherungen (LV bzw. KPV) dürfte sich auch im kommenden Jahr weiter verschlechtern. Das sehr niedrige Zinsniveau und die höhere Regulierung führen dazu, dass immer weniger neue LV- und PKV-Policen abgeschlossen werden. Hypoport fokussiert sich daher verstärkt auf Sachversicherungen. Hierbei wird ein Wandel im Geschäftsmodell vollzogen. Während bei den LV und PKV üblicherweise hohe, einmalige Provisionen bei Abschluss der Versicherung fällig werden, ist die Vergütung bei Sachversicherungen auf niedrige, wiederkehrende Zahlungen ausgelegt. Das kleinteilige Geschäft verursacht zunächst einen hohen Verwaltungsaufwand, während die Erlöse erst im Laufe der Jahre realisiert werden.

Das rückläufige Neugeschäft mit LV und PKV hatte in den letzten zwei Jahren einen mittleren einstelligen Millionenverlust zur Folge. Durch Kostensenkungen und einen wachsenden Bestand an Sachversicherung dürfte der Verlust im laufenden Jahr halbiert werden. Im nächsten Jahr geht der Vorstand von einer weiteren Verlustreduktion von über 1 Mio. Euro aus, ehe in 2016 der Break-even erreicht wird.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	87,8	101,1	110,5	122,1	132,4
Veränderung yoy	4,0%	15,2%	9,3%	10,5%	8,4%
EBITDA	8,1	8,2	11,9	14,6	18,1
EBIT	3,2	4,0	7,4	9,6	12,5
Jahresüberschuss	-0,8	3,2	5,8	6,5	8,6
Rohrertragsmarge	55,7%	51,5%	53,7%	53,9%	54,5%
EBITDA-Marge	9,3%	8,1%	10,8%	12,0%	13,7%
EBIT-Marge	3,6%	4,0%	6,7%	7,8%	9,5%
Net Debt	9,7	9,5	7,2	4,3	-1,4
Net Debt/EBITDA	1,2	1,2	0,6	0,3	-0,1
ROCE	7,8%	9,7%	16,7%	20,0%	24,5%
EPS	-0,13	0,52	0,94	1,05	1,40
FCF je Aktie	0,20	0,04	0,38	0,47	0,91
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	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	9,9	9,8	6,8	5,5	4,4
EV/EBIT	25,1	20,1	10,9	8,4	6,4
KGV	n.m.	23,1	12,8	11,4	8,6
P/B	2,5	2,3	1,9	1,6	1,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 12,00

Ausbau des Produktangebots für den hochmargigen Bereich Institutionelle Kunden: Das Geschäft mit dem Arrangieren von Finanzierungen für die deutsche Wohnungsbaugesellschaften ist die Cash-Cow des Unternehmens (EBIT-Beitrag 9M: 3,1 Mio. Euro). Im laufenden Jahr werden rund 1 Mio. Euro in neue Produkte investiert. So wird die Tochter Dr. Klein in Zukunft nicht nur Fremd- sondern auch Eigenkapital vermitteln (synthetisches Eigenkapital über Wohnungsfonds). Dies dürfte auch in den kommenden Jahren das hochmargige Wachstum des Geschäftsbereichs unterstützen.

Fazit: Hypoport dürfte die Verwerfungen auf dem Versicherungsmarkt überwinden und in den nächsten Jahren ein deutliches Umsatz- und Margenwachstum erzielen. So sehen wir insbesondere im Geschäftsbereich FDL (EUROPACE) einen erheblichen Ergebnistrigger (Wachstum durch stetigen Marktanteilsgewinn, hoch skalierbares Geschäftsmodell). Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung für die Aktie.

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 553 Mitarbeiter. In 2013 erzielte Hypoport einen Umsatz von 101,1Mio. 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

Segmentbetrachtung

Privatkunden

Das Privatkundengeschäft über die Tochter Dr. Klein & Co. AG ist mit einem Umsatzanteil von fast 55% (56 Mio. Euro in 2013) 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).

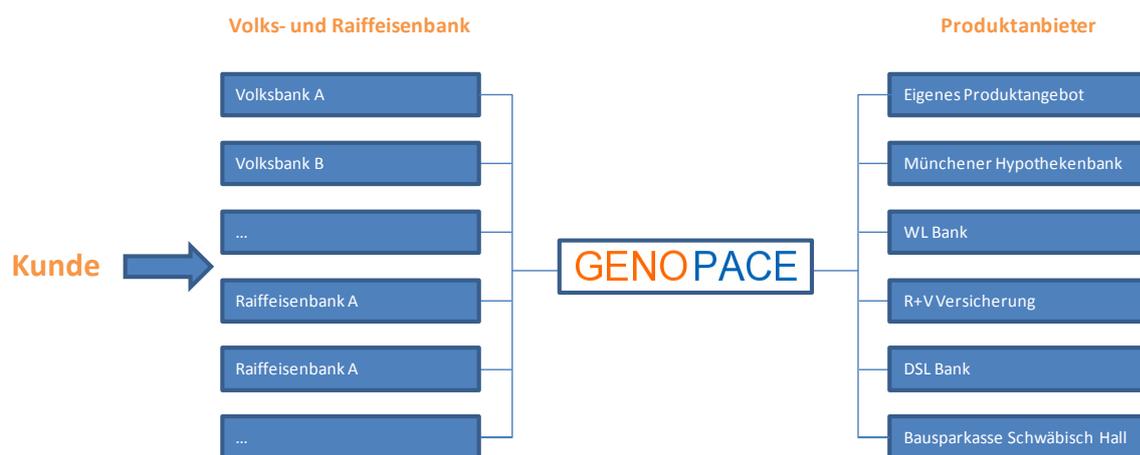
Dabei nutzt Hypoport die Synergien im Konzern, um seinen Kunden individuelle Produkte zu attraktiven Konditionen bieten zu können.

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 2013 bei 31,6 Mrd. Euro, der Umsatz betrug 33,1 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 2013 lag bei 12,5 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.

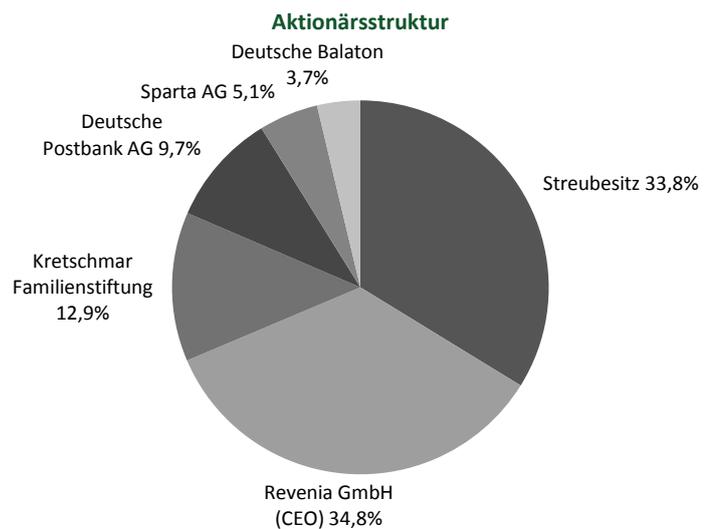
Thilo Wiegand: Der gelernte Bankkaufmann und Sparkassenbetriebswirt wurde 1956 geboren und war von 1991 bis 2003 in verschiedenen Führungspositionen bei der Deutschen Bank im Bereich Immobilienfinanzierung tätig. Zuletzt war er hier als Produktmanager Baufinanzierungen für die zur Deutschen Bank gehörende 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 6.194.958 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 5,1% und die Deutsche Balaton mit 3,7% am Unternehmen beteiligt. Die restlichen 33,8% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Value
Umsatz	110,5	122,1	132,4	142,0	150,6	158,1	164,4	167,7
<i>Veränderung</i>	9,3%	10,5%	8,4%	7,3%	6,0%	5,0%	4,0%	2,0%
EBIT	7,4	9,6	12,5	14,8	16,6	17,4	18,1	18,4
<i>EBIT-Marge</i>	6,7%	7,8%	9,5%	10,5%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
NOPAT	6,3	6,8	8,9	10,5	11,8	12,3	12,8	12,9
Abschreibungen	4,5	5,0	5,6	5,7	5,4	5,1	4,9	5,0
<i>in % vom Umsatz</i>	4,1%	4,1%	4,2%	4,0%	3,6%	3,3%	3,0%	3,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,2	-2,6	-2,6	-2,2	-1,9	-1,8	-1,6	-0,5
- Investitionen	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-6,2	-6,4
<i>Investitionsquote</i>	5,4%	4,9%	4,5%	4,2%	4,0%	3,8%	3,8%	3,8%
Übriges	0,0							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,6	3,2	5,9	8,0	9,3	9,7	9,9	11,0
WACC	10,1%							
Present Value	2,5	2,9	4,8	5,9	6,3	5,9	5,5	68,9
Kumuliert	2,5	5,4	10,2	16,2	22,4	28,4	33,8	102,7

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	102,7
Terminal Value	68,9
Anteil vom Tpv-Wert	67%
Verbindlichkeiten	17,6
Liquide Mittel	7,8
Eigenkapitalwert	93,0

Aktienzahl (Mio.)	6,19
Wert je Aktie (Euro)	15,01
+Upside / -Downside	25%
Aktienkurs (Euro)	12,00

Modellparameter

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

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2014-2017	8,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2014-2019	7,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2021	2,0%
EBIT-Marge	2014-2017	8,6%
EBIT-Marge	2014-2019	9,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2021	11,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,56%	13,12	13,65	13,93	14,24	14,91
10,31%	13,58	14,14	14,45	14,78	15,51
10,06%	14,06	14,67	15,01	15,36	16,15
9,81%	14,58	15,24	15,60	15,98	16,84
9,56%	15,12	15,83	16,23	16,65	17,58

Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2021e

WACC	10,50%	10,75%	11,00%	11,25%	11,50%
10,56%	13,40	13,66	13,93	14,20	14,47
10,31%	13,89	14,17	14,45	14,74	15,02
10,06%	14,42	14,71	15,01	15,30	15,60
9,81%	14,98	15,29	15,60	15,91	16,22
9,56%	15,57	15,90	16,23	16,55	16,88

G&V (in Mio. Euro) Hypoport AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	87,8	101,1	110,5	122,1	132,4
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviert Eigenleistungen	4,2	4,5	4,5	5,0	5,0
Gesamtleistung	91,9	105,6	115,0	127,1	137,4
Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten)	43,0	53,5	55,6	61,3	65,3
Rohertrag	48,9	52,1	59,3	65,8	72,1
Personalaufwendungen	29,9	32,6	35,3	37,2	38,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,2	14,0	15,0	17,3	18,7
Sonstige betriebliche Erträge	2,4	2,7	2,9	3,2	3,5
EBITDA	8,1	8,2	11,9	14,6	18,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9	0,8	1,0	1,0	1,1
EBITA	7,2	7,4	10,9	13,6	17,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,0	3,4	3,5	4,0	4,5
EBIT	3,2	4,0	7,4	9,6	12,5
Finanzergebnis	-0,9	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
EBT	2,3	3,4	6,9	9,2	12,2
EE-Steuern	0,4	0,2	1,0	2,7	3,5
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,8	3,2	5,8	6,5	8,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,8	3,2	5,8	6,5	8,6

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

G&V (in % vom Umsatz) Hypoport AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviert Eigenleistungen	4,8%	4,5%	4,1%	4,1%	3,8%
Gesamtleistung	104,8%	104,5%	104,1%	104,1%	103,8%
Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten)	49,0%	52,9%	50,4%	50,2%	49,3%
Rohertrag	55,7%	51,5%	53,7%	53,9%	54,5%
Personalaufwendungen	34,1%	32,3%	32,0%	30,4%	29,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,1%	13,9%	13,6%	14,2%	14,1%
Sonstige betriebliche Erträge	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%
EBITDA	9,3%	8,1%	10,8%	12,0%	13,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%
EBITA	8,2%	7,3%	9,9%	11,1%	12,9%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,6%	3,4%	3,2%	3,3%	3,4%
EBIT	3,6%	4,0%	6,7%	7,8%	9,5%
Finanzergebnis	-1,0%	-0,6%	-0,5%	-0,3%	-0,3%
EBT	2,7%	3,4%	6,2%	7,5%	9,2%
EE-Steuern	0,4%	0,2%	0,9%	2,2%	2,7%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,9%	3,2%	5,3%	5,3%	6,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-0,9%	3,2%	5,3%	5,3%	6,5%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Hypoport AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	27,7	29,3	30,8	31,8	32,3
Sachanlagen	2,6	2,8	2,8	2,8	2,7
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	30,4	32,2	33,7	34,7	35,1
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,7	29,1	32,1	35,8	39,2
Liquide Mittel	8,6	7,8	8,2	8,1	13,8
Sonstige Vermögensgegenstände	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Umlaufvermögen	40,3	43,0	46,3	50,0	59,0
Bilanzsumme	70,7	75,2	80,1	84,7	94,1
PASSIVA					
Eigenkapital	29,6	32,8	38,7	45,2	53,8
Anteile Dritter	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rückstellungen	0,3	0,8	1,0	1,0	1,0
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,3	17,4	15,4	12,4	12,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,1	15,8	16,6	17,7	18,5
Sonstige Verbindlichkeiten	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2
Verbindlichkeiten	40,9	42,2	41,2	39,3	40,1
Bilanzsumme	70,7	75,2	80,1	84,7	94,1

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Hypoport AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	39,2%	38,9%	38,4%	37,5%	34,3%
Sachanlagen	3,7%	3,8%	3,5%	3,3%	2,9%
Finanzanlagen	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Anlagevermögen	43,0%	42,9%	42,1%	41,0%	37,3%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,4%	38,7%	40,1%	42,3%	41,7%
Liquide Mittel	12,1%	10,4%	10,2%	9,6%	14,6%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,6%	8,0%	7,6%	7,1%	6,4%
Umlaufvermögen	57,0%	57,2%	57,8%	59,0%	62,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA					
Eigenkapital	41,9%	43,7%	48,3%	53,3%	57,2%
Anteile Dritter	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
Rückstellungen	0,5%	1,1%	1,2%	1,2%	1,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	25,9%	23,1%	19,2%	14,6%	13,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,6%	10,9%	10,3%	9,7%	8,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	57,9%	56,1%	51,4%	46,4%	42,6%
Verbindlichkeiten	57,9%	56,1%	51,4%	46,4%	42,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

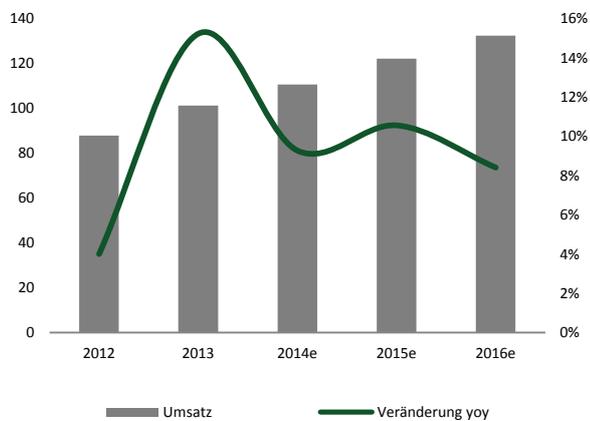
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Hypoport AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,8	3,2	5,8	6,5	8,6
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	0,8	1,0	1,0	1,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,0	3,4	3,5	4,0	4,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,4	0,5	0,2	0,0	0,0
Cash Flow	6,5	7,9	10,5	11,5	14,3
Veränderung Working Capital	1,2	-1,6	-2,2	-2,6	-2,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,8	6,2	8,3	8,9	11,7
CAPEX	-6,5	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-6,5	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,4	-0,9	-2,0	-3,0	0,0
Sonstiges	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,3	-0,9	-2,0	-3,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,0	-0,7	0,3	-0,1	5,7
Endbestand liquide Mittel	8,6	7,8	8,2	8,1	13,8

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

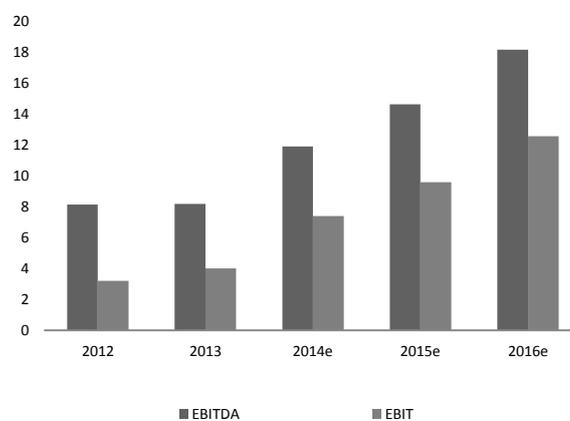
Kennzahlen Hypoport AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	55,7%	51,5%	53,7%	53,9%	54,5%
EBITDA-Marge (%)	9,3%	8,1%	10,8%	12,0%	13,7%
EBIT-Marge (%)	3,6%	4,0%	6,7%	7,8%	9,5%
EBT-Marge (%)	2,7%	3,4%	6,2%	7,5%	9,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,2%	3,2%	5,3%	5,3%	6,5%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	7,8%	9,7%	16,7%	20,0%	24,5%
ROE (%)	-2,6%	10,8%	17,6%	16,7%	19,1%
ROA (%)	-1,2%	4,3%	7,3%	7,7%	9,2%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	9,7	9,5	7,2	4,3	-1,4
Net Debt / EBITDA	1,2	1,2	0,6	0,3	-0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	0,3	0,2	0,1	0,0
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,2	0,2	2,3	2,9	5,7
Capex / Umsatz (%)	7%	6%	5%	5%	5%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	12%	13%	14%	15%
Bewertung					
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	9,9	9,8	6,8	5,5	4,4
EV/EBIT	25,1	20,1	10,9	8,4	6,4
EV/FCF	64,3	352,9	34,6	27,4	14,2
KGV	-	23,1	12,8	11,4	8,6
P/B	2,5	2,3	1,9	1,6	1,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

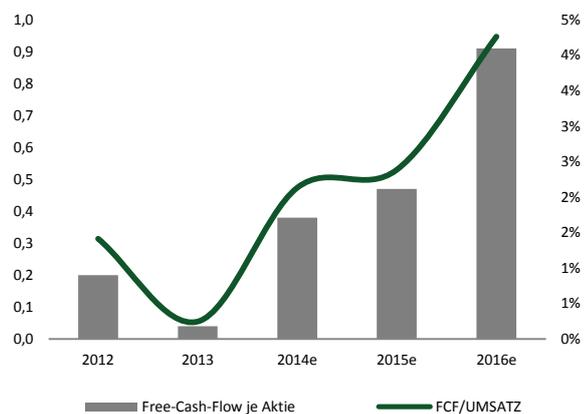
Umsatzentwicklung



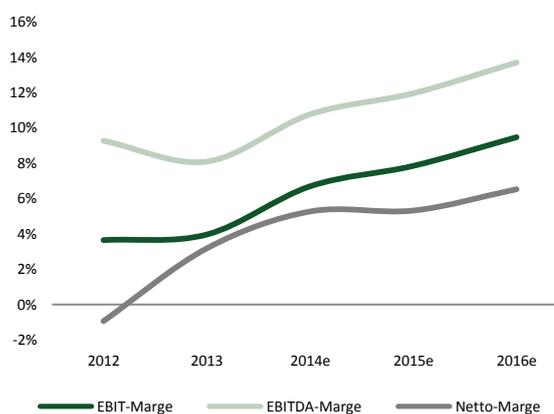
Ergebnisentwicklung



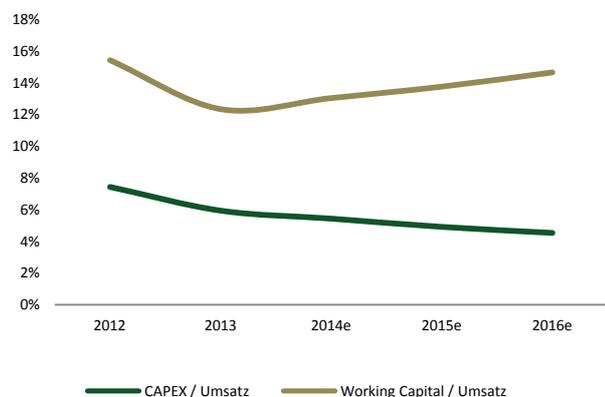
Free-Cash-Flow Entwicklung



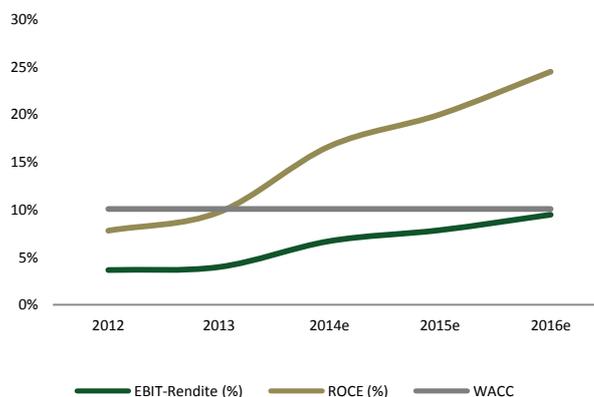
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



Ebit-Rendite / ROCE



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 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 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: 07.11.2014):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten 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: 07.11.2014):

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%
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%