

Empfehlung: Halten (zuvor: Kaufen)

Kursziel: 9,80 Euro

Kurspotenzial: +3 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	9,50 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,19
Marktkap. (in Mio. Euro)	58,85
Enterprise Value (in Mio. Euro)	69,49
Ticker	HYQ
ISIN	DE0005493365

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	12,08
52 Wochen-Tief (in Euro)	6,77
3 M relativ zum CDAX	-1,3%
6 M relativ zum CDAX	-21,0%


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
EK-Forum 12-14 November 2012

Prognosen Anpassung

	2012e	2013e	2014e
Umsatz (alt)	100,4	113,6	127,7
Δ in %	-12,6%	-14,5%	-14,2%
EBIT (alt)	7,8	9,8	12,2
Δ in %	-55,5%	-44,9%	-40,0%
EPS (alt)	0,73	0,97	1,25
Δ in %	-65,8%	-50,5%	-44,0%

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 5. November 2012

Q3 Zahlen überraschend schwach – Guidance gesenkt

Hypoport hat heute mit schwachen Q3 Zahlen überrascht und die Guidance gesenkt. Für 2012 geht das Unternehmen nunmehr von einem Umsatz über Vorjahr und einem Ergebnissrückgang aus (zuvor: zweistelliges Umsatzwachstum; Ergebnissteigerung ggü. 2011). Die wesentlichsten Kennzahlen des Q3 sind nachfolgend dargestellt.

Hypoport AG Kennzahlen	Q3/12	9M 2012	9M 2011	yoy
Umsatz	21,0	62,9	58,8	7,0%
EBITDA	1,8	6,9	7,8	-10,7%
EBIT	0,4	3,0	3,9	-23,0%
EBIT-Marge	1,9%	4,8%	6,6%	
EPS	0,00	0,25	0,38	-34,2%

Quelle: Unternehmen Angaben in Mio. Euro, EPS in Euro

Wir sehen vor allem folgende Gründe für die überraschend schwachen Zahlen:

Privatkundengeschäft: Entgegen unseren Erwartungen ist bisher kein Vorzieheffekt in Folge der Umstellung auf Unisex-Tarife im Dezember zu verzeichnen. Trotz eines starken Anstiegs der Beraterzahlen (+24,6%) sank das Transaktionsvolumen im Bereich Versicherungen yoy um 29,6%. Die ebenfalls schwache Nachfrage nach einfachen Bankprodukten (hohe Marge) und die gleichzeitige Erweiterung der Franchise Struktur (höhere Overheadkosten) führten in Summe zu einem deutlichen Einbruch beim Segment EBIT (-0,21 Mio. Euro in Q3 2012 vs. +1,45 Mio. Euro in Q3 2011).

FDL: Aufgrund eines begrenzten Immobilienangebots ist das Finanzierungsvolumen in Deutschland unter dem Vorjahresniveau. EUROPACE konnte zwar den Marktanteil von unter 10% Ende 2011 auf ca. 15% ausbauen, die Transaktionsplattform verzeichnet aber seit drei Quartalen stagnierende Umsätze.

Institutionelle Kunden: Das sehr margenträchtige Segment (EBIT-Marge >30%) ist stark projektgetrieben. Da im Gegensatz zum Vorjahresquartal keine großvolumigen Kreditgeschäfte abgeschlossen werden konnten, halbierte sich der Ergebnisbeitrag dieses Segments (0,8 Mio. Euro EBIT in Q3 2012).

Die Guidance für das Gesamtjahr 2012 deutet darauf hin, dass bisher keine Verbesserung der Situation festzustellen ist, weshalb das Ergebnis signifikant unter dem Vorjahresniveau liegen dürfte. Für das Folgejahr geht das Unternehmen von einer deutlichen Umsatz- und Ergebnisbelebung aus.

Weiter auf der nächsten Seite →

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
Rohrertragsmarge	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	1,0	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	6,2	6,3	8,0	6,5	5,5
EV/EBIT	10,8	11,7	20,0	12,9	9,5
KGV	17,9	15,8	38,0	19,8	13,6
P/B	2,1	1,9	1,8	1,6	1,5

Quellen: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, Kurs: 9,499

Das Umsatzwachstum im nächsten Jahr dürfte dabei insbesondere aus der steigenden Beraterzahl sowie einem Basiseffekt (schwaches Versicherungsgeschäft in 2012) resultieren. Insgesamt erwarten wir jedoch für 2013 erneut ein herausforderndes Umfeld. Das niedrige Zinsniveau macht viele Finanzprodukte unattraktiv (Tagesgeldkonten, Lebensversicherungen, etc.). Gleichzeitig wird das Wachstum im FDL Segment, das eigentlich vom niedrigen Zinsniveau profitiert, durch ein zu geringes Immobilienangebot gebremst.

Fazit: Die sehr schwachen Zahlen kamen für uns und den Markt überraschend (Konsens 2012: Umsatz 98 Mio. Euro, EBIT 7,8 Mio. Euro), insbesondere vor dem Hintergrund der guten Entwicklung in H1 und der positiven Aussagen des Managements. Wir haben in Folge der schwachen Geschäftsentwicklung unsere Prognosen für 2012 und die Folgejahre reduziert und gehen nunmehr für 2012 von einem Umsatz in Höhe von 87,7 Mio. Euro bei einem EBIT von 3,5 Mio. Euro aus. Insgesamt sehen wir Hypoport weiterhin als sehr gut positioniert, um von den Veränderungen in der Finanzdienstleistungsbranche zu profitieren (Internet, unabhängige Beratung, etc.). Allerdings dürfte sich das Unternehmen kurzfristig dem allgemeinen Markttrend nicht entziehen können, weshalb auch die nächsten Quartale schwach ausfallen sollten. Wir stufen Hypoport daher auf Halten runter mit einem 12 Monatskursziel von 9,80 Euro.

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).

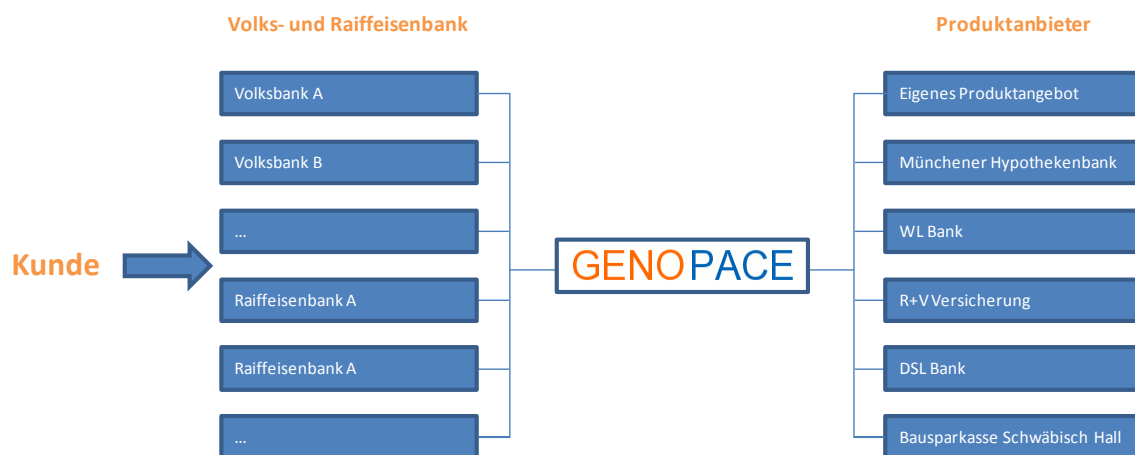
Dabei nutzt Hypoport die Synergien im Konzern, um seinen Kunden individuelle Produkte zu attraktiven Konditionen bieten zu können.

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.

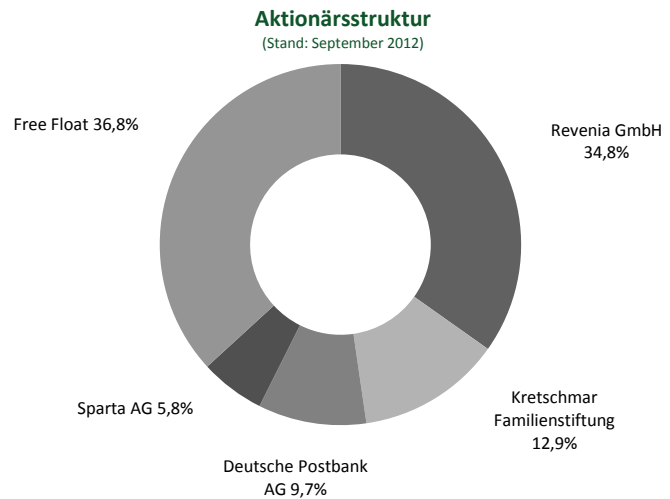
Stephan Gawarecki: Der Dipl. Betriebswirt war nach seinem Studium (1998 bis 2000) beim Deutschen Ring in führender Position im Produktmanagement für den Bereich Bausparen tätig. Bei der FinanceScout24, einem Internetportal, baute er ab 2000 den Geschäftsbereich Versicherungen auf und verantwortete als 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.)

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

+Upside / -Downside

+Upside / -Downside	3%
---------------------	----

Aktienkurs (EUR)

Aktienkurs (EUR)	9,50
------------------	------

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)

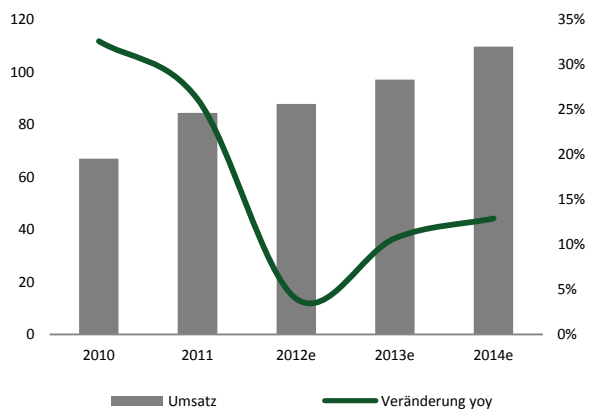
Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Hypoport AG	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,3	3,7	1,5	2,9	4,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	0,8	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,1	4,4	5,2	5,3	5,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige 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)

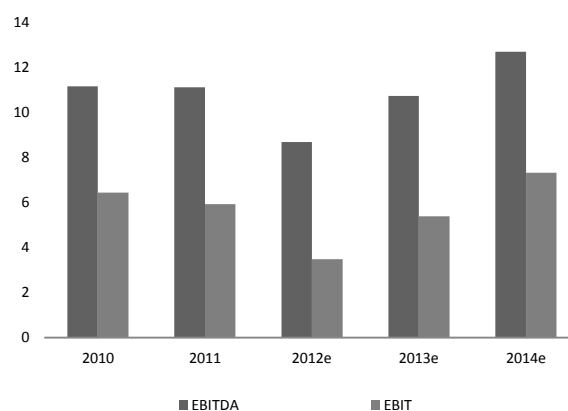
Kennzahlen Hypoport AG	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Ertragsmargen					
Rohertragsmarge (%)	68,8%	57,5%	57,6%	55,2%	54,2%
EBITDA-Marge (%)	16,7%	13,1%	9,9%	11,0%	11,6%
EBIT-Marge (%)	9,6%	7,0%	4,0%	5,5%	6,7%
EBT-Marge (%)	7,2%	6,1%	2,5%	4,3%	5,7%
Netto-Umsatzrendite (%)	4,9%	4,4%	1,7%	3,0%	4,0%
Kapitalverzinsung					
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	1,0	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	6,2	6,3	8,0	6,5	5,5
EV/EBIT	10,8	11,7	20,0	12,9	9,5
EV/FCF	28,8	-	-	-	53,0
KGV	17,9	15,8	38,0	19,8	13,6
P/B	2,1	1,9	1,8	1,6	1,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

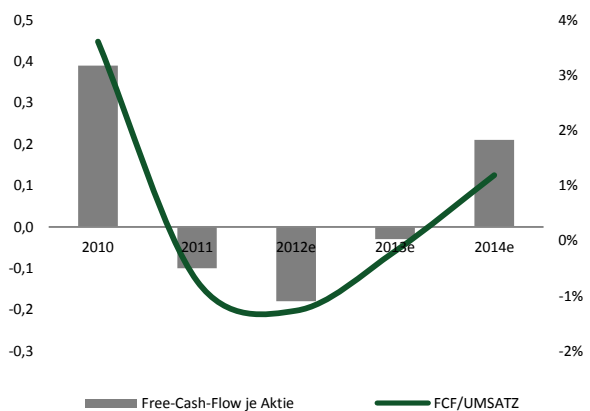
Umsatzentwicklung



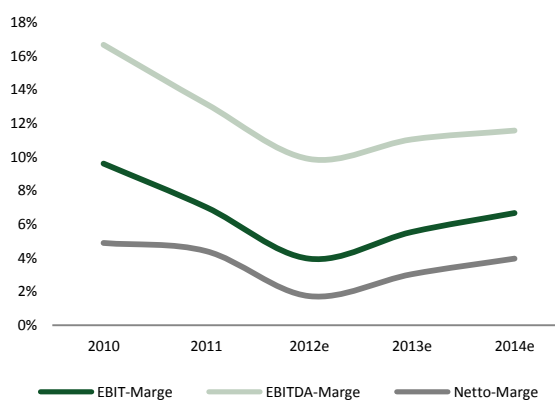
Ergebnisentwicklung



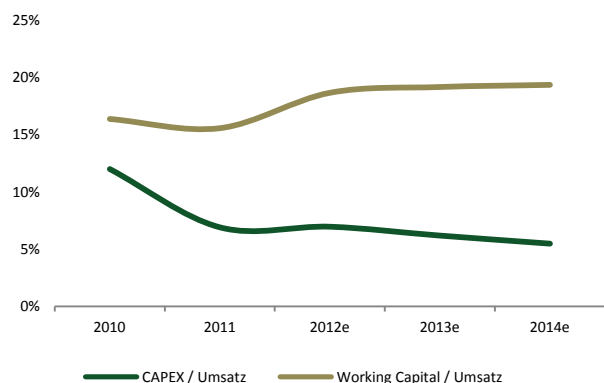
Free-Cash-Flow Entwicklung



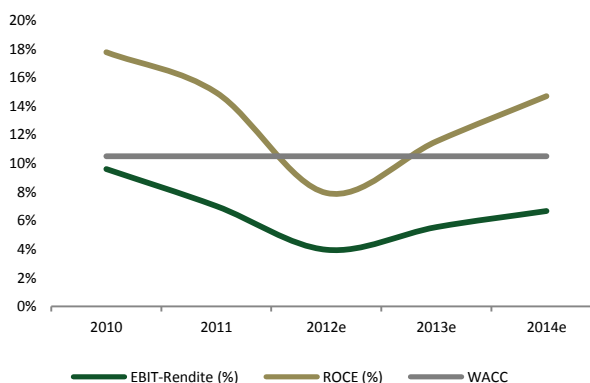
Margenentwicklung



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 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: 05.11.2012):

Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

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: 05.11.2012):

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
Lurgiallee 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%
