

Empfehlung: **Kaufen** (zuvor: Halten)**Kursziel:** **78,00 Euro****Kurspotenzial:** **+43 Prozent****Aktiendaten**

Kurs (Schlusskurs Vortag)	54,48 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,05
Marktkap. (in Mio. Euro)	329,4
Enterprise Value (in Mio. Euro)	323,7
Ticker	HYQ
ISIN	DE0005493365

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	81,55
52 Wochen-Tief (in Euro)	12,81
3 M relativ zum SDAX	+14,9%
6 M relativ zum SDAX	+73,4%

**Aktionärsstruktur**

Streubesitz	51,0%
Revenia GmbH (CEO)	36,9%
Deutsche Postbank AG	9,7%
Eigene Aktien	2,4%

Termine

Vorl. Bericht 2015	14. März 2016
GB 2015	29. März 2016

Prognoseanpassung

	2015e	2016e	2017e
Umsatz (alt)	139,4	158,9	177,1
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	20,1	23,8	27,1
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	2,61	2,89	3,30
Δ in %	-	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 19. Januar 2016

Starkes Wachstum des Transaktionsvolumens in 2015

Hypoport hat heute die 2015er-Zahlen zum Transaktionsvolumen und zum Wachstum der angeschlossenen Partner für Europace veröffentlicht. Das Transaktionsvolumen von Europace legte um 25% auf 45,2 Mrd. Euro zu. Dabei konnte die Anzahl der angeschlossenen Partner um 20% auf 350 gesteigert werden. Insgesamt wuchs das Volumen im Bereich Immobilienfinanzierungen um beachtliche 28% auf 35,6 Mrd. Euro. Aber auch die weiteren Produktbereiche wiesen deutliche Zuwächse auf – das Volumen der Privatkredite lag um 20% über dem Vorjahresniveau, der entsprechende Anstieg bei Bausparprodukten betrug 13%.

Marktwachstum weiterhin dynamisch - flacht aber erwartungsgemäß ab

Das Transaktionsvolumen im Kerngeschäftsfeld Immobilienfinanzierungen stieg im vierten Quartal gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 18,5%. Damit setzte sich das dynamische Wachstum fort – basiseffektbedingt schwächen sich die Wachstumsraten jedoch etwas ab. So lag der entsprechende Zuwachs des Transaktionsvolumens im dritten Quartal bei 22% nach beeindruckenden 38% im zweiten Quartal. Insbesondere das zweite Quartal hatte aufgrund der außergewöhnlich günstigen Marktbedingungen für einen Schub des Transaktionsvolumens im Markt für Immobilienfinanzierungen gesorgt und dieses auf ein deutlich höheres Niveau gehoben. Von dieser Basis dürften die relativen Zuwächse abnehmen.

Marktanteilsgewinne setzen sich fort

Der Anstieg der Anzahl der an Europace angebotenen Partner zeigt die anhaltenden Marktanteilsgewinne im Bereich Finanzdienstleister. Ein weiteres Indiz für deutliche Marktanteilsgewinne ist der Zuwachs bei den Bausparprodukten – ein Markt der leicht rückläufig ist. Die hoch skalierbare Transaktionsplattform Europace dürfte auch weiterhin für ein signifikant über dem Marktdurchschnitt liegendes Wachstum von Hypoport sorgen.

Fazit: Das Wachstum des Transaktionsvolumens liegt im Rahmen unserer Erwartungen. Bei weiteren Marktanteilsgewinnen gehen wir für 2016 und 2017 aufgrund von Basiseffekten von rückläufigen Wachstumsraten aus. Für die Geschäftsfelder Privatkunden und institutionelle Kunden hat Hypoport noch keine Eckdaten vorgelegt. Die vorläufigen Geschäftszahlen für 2015 folgen am 14. März. Implikationen für eine Anpassung unserer Prognosen ergeben sich auf Basis der vorgelegten Eckwerte nicht. Aufgrund des Kursrückgangs der vergangenen Wochen lautet unsere Einstufung „Kaufem“ nach zuvor „Haltem“. Das Kursziel beträgt unverändert 78,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	101,1	112,3	139,4	158,9	177,1
Veränderung yoy	15,2%	11,1%	24,1%	14,0%	11,5%
EBITDA	8,2	12,7	25,8	29,7	33,3
EBIT	4,0	7,9	20,1	23,8	27,1
Jahresüberschuss	3,1	5,9	15,8	17,4	20,0
Rohrertragsmarge	53,3%	53,9%	54,7%	54,4%	54,3%
EBITDA-Marge	8,1%	11,3%	18,5%	18,7%	18,8%
EBIT-Marge	3,9%	7,1%	14,4%	15,0%	15,3%
Net Debt	5,3	3,9	-9,6	-25,5	-43,8
Net Debt/EBITDA	0,6	0,3	-0,4	-0,9	-1,3
ROCE	10,2%	19,6%	45,9%	52,0%	57,2%
EPS	0,51	0,96	2,61	2,89	3,30
FCF je Aktie	0,70	0,36	2,23	2,64	3,03
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,2	2,9	2,3	2,0	1,8
EV/EBITDA	39,7	25,5	12,6	10,9	9,7
EV/EBIT	81,6	40,8	16,1	13,6	11,9
KGV	106,8	56,8	20,9	18,9	16,5
P/B	10,0	8,5	6,1	4,6	3,6

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 54,48

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 561 Mitarbeiter. In 2014 erzielte Hypoport einen Umsatz von 112 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% (64 Mio. Euro in 2014) 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).

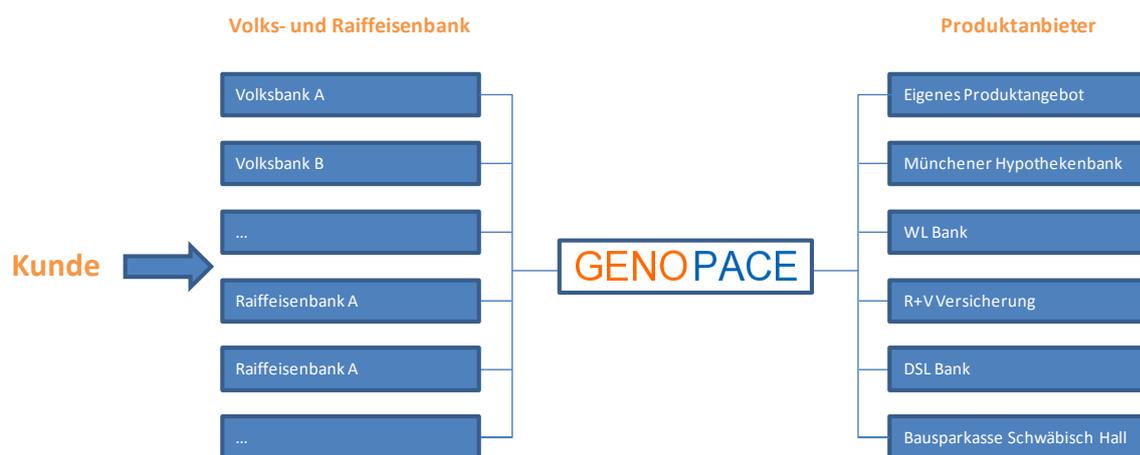
Dabei nutzt Hypoport die Synergien im Konzern, um seinen Kunden individuelle Produkte zu attraktiven Konditionen bieten zu können.

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 2014 bei 36,2 Mrd. Euro, der Umsatz betrug 34,4 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 ist unter der Marke Dr. Klein Marktführer bei der Finanzierung von kommunalen und genossenschaftlichen Wohnungsunternehmen. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2014 lag bei 14,5 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.

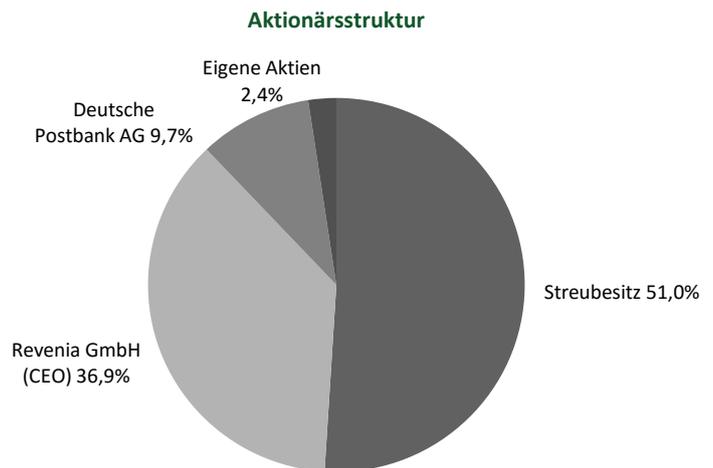
Thilo Wiegand: Der gelernte Bankkaufmann und Sparkassenbetriebswirt wurde 1956 geboren und war von 1991 bis 2003 in verschiedenen Führungspositionen bei der Deutschen Bank im Bereich Immobilienfinanzierung tätig. Zuletzt war er hier als Produktmanager Baufinanzierungen für die zur Deutschen Bank gehörende 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 6,2 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 9,7% der Stimmrechte. Die restlichen 51,0% befinden sich im Streubesitz. Die Aktie notiert seit dem 21. Dezember 2015 im SDAX.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. Euro	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	Terminal Value
Umsatz	139,4	158,9	177,1	194,9	212,4	229,4	245,4	260,2
<i>Veränderung</i>	24,1%	14,0%	11,5%	10,0%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%
EBIT	20,1	23,8	27,1	30,2	33,3	36,5	39,5	41,6
<i>EBIT-Marge</i>	14,4%	15,0%	15,3%	15,5%	15,7%	15,9%	16,1%	16,0%
NOPAT	16,1	17,9	20,3	22,7	25,0	27,4	29,6	31,2
Abschreibungen	5,6	5,9	6,2	6,8	7,4	8,0	8,6	9,1
<i>in % vom Umsatz</i>	4,0%	3,7%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,2	-1,6	-2,0	-1,9	-1,6	-1,6	-1,4	-1,4
- Investitionen	-6,0	-6,0	-6,0	-6,0	-7,6	-8,3	-8,8	-9,4
<i>Investitionsquote</i>	4,3%	3,8%	3,4%	3,1%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Übriges	0,0							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	13,6	16,2	18,5	21,6	23,4	25,6	28,0	29,6
WACC	7,7%							
Present Value	13,6	15,0	16,0	17,3	17,4	17,7	18,0	360,1
Kumuliert	13,6	28,6	44,6	61,9	79,3	97,0	115,0	475,1

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	475,1
Terminal Value	360,1
Anteil vom Tpv-Wert	76%
Verbindlichkeiten	16,2
Liquide Mittel	12,0
Eigenkapitalwert	470,9

Aktienzahl (Mio.)

6,05

Wert je Aktie (Euro)**77,88****+Upside / -Downside****43%****Aktienkurs (Euro)**

54,48

Modellparameter

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

Beta

1,10

WACC

7,7%

ewiges Wachstum

2,8%

Quelle: Montega

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2015-2018	11,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2015-2020	10,5%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2022	6,0%
EBIT-Marge	2015-2018	15,1%
EBIT-Marge	2015-2020	15,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2022	16,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	2,00%	2,50%	2,75%	3,00%	3,50%
8,16%	63,99	68,05	70,37	72,90	78,79
7,91%	66,86	71,36	73,94	76,78	83,43
7,66%	69,98	74,99	77,88	81,07	88,62
7,41%	73,39	78,99	82,24	85,86	94,49
7,16%	77,15	83,44	87,11	91,24	101,17

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2022e

WACC	15,50%	15,75%	16,00%	16,25%	16,50%
8,16%	68,64	69,50	70,37	71,23	72,09
7,91%	72,10	73,02	73,94	74,85	75,77
7,66%	75,91	76,89	77,88	78,86	79,84
7,41%	80,14	81,19	82,24	83,29	84,35
7,16%	84,86	85,99	87,11	88,24	89,37

G&V (in Mio. Euro) Hypoport AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	87,8	101,1	112,3	139,4	158,9	177,1
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	4,2	4,2	4,2	4,2	4,6	5,0
Gesamtleistung	91,9	105,3	116,5	143,6	163,5	182,1
Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten)	43,0	51,5	55,9	67,4	77,1	85,9
Rohertrag	48,9	53,8	60,6	76,2	86,4	96,2
Personalaufwendungen	29,9	32,8	35,3	38,2	42,9	47,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	13,2	15,6	14,5	14,6	16,5	18,2
Sonstige betriebliche Erträge	2,4	2,8	2,0	2,4	2,7	2,8
EBITDA	8,1	8,2	12,7	25,8	29,7	33,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,9	1,1	1,0	1,0	1,1	1,2
EBITA	7,2	7,1	11,7	24,7	28,6	32,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,0	3,1	3,8	4,6	4,8	5,0
EBIT	3,2	4,0	7,9	20,1	23,8	27,1
Finanzergebnis	-0,9	-0,9	-0,7	-0,4	-0,6	-0,5
EBT	2,3	3,1	7,3	19,7	23,3	26,6
EE-Steuern	0,4	-0,1	1,3	3,9	5,8	6,7
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,8	3,2	5,9	15,8	17,4	20,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,8	3,1	5,9	15,8	17,4	20,0

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

G&V (in % vom Umsatz) Hypoport AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	4,8%	4,2%	3,7%	3,0%	2,9%	2,8%
Gesamtleistung	104,8%	104,2%	103,7%	103,0%	102,9%	102,8%
Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten)	49,0%	50,9%	49,8%	48,4%	48,5%	48,5%
Rohertrag	55,7%	53,3%	53,9%	54,7%	54,4%	54,3%
Personalaufwendungen	34,1%	32,5%	31,5%	27,4%	27,0%	26,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,1%	15,5%	12,9%	10,5%	10,4%	10,3%
Sonstige betriebliche Erträge	2,7%	2,7%	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%
EBITDA	9,3%	8,1%	11,3%	18,5%	18,7%	18,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1%	1,1%	0,9%	0,7%	0,7%	0,7%
EBITA	8,2%	7,0%	10,4%	17,8%	18,0%	18,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,6%	3,1%	3,4%	3,3%	3,0%	2,8%
EBIT	3,6%	3,9%	7,1%	14,4%	15,0%	15,3%
Finanzergebnis	-1,0%	-0,9%	-0,6%	-0,3%	-0,4%	-0,3%
EBT	2,7%	3,1%	6,5%	14,2%	14,6%	15,0%
EE-Steuern	0,4%	-0,1%	1,2%	2,8%	3,7%	3,8%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,9%	3,1%	5,3%	11,3%	11,0%	11,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-0,9%	3,1%	5,3%	11,3%	11,0%	11,3%

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

Bilanz (in Mio. Euro) Hypoport AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	27,7	29,6	31,0	31,4	31,6	31,6
Sachanlagen	2,6	2,3	2,2	2,2	2,1	1,8
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5
Anlagevermögen	30,4	31,9	33,7	34,1	34,2	33,9
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,7	25,0	29,6	35,5	40,0	44,6
Liquide Mittel	8,6	11,5	12,0	26,2	37,2	55,5
Sonstige Vermögensgegenstände	6,1	6,0	5,1	5,1	5,1	5,2
Umlaufvermögen	40,3	42,5	46,7	66,8	82,2	105,2
Bilanzsumme	70,7	74,4	80,4	100,8	116,4	139,2
PASSIVA						
Eigenkapital	29,6	32,8	38,6	54,4	71,8	91,8
Anteile Dritter	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Rückstellungen	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	18,3	16,8	15,9	16,6	11,6	11,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	14,1	15,9	16,5	20,2	23,1	25,7
Sonstige Verbindlichkeiten	8,2	8,5	9,0	9,2	9,4	9,6
Verbindlichkeiten	40,9	41,3	41,6	46,2	44,3	47,1
Bilanzsumme	70,7	74,4	80,4	100,8	116,4	139,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Hypoport AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	39,2%	39,7%	38,5%	31,1%	27,1%	22,7%
Sachanlagen	3,7%	3,1%	2,8%	2,2%	1,8%	1,3%
Finanzanlagen	0,2%	0,1%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%
Anlagevermögen	43,0%	42,9%	41,9%	33,8%	29,3%	24,4%
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	36,4%	33,6%	36,8%	35,2%	34,4%	32,0%
Liquide Mittel	12,1%	15,5%	15,0%	26,0%	31,9%	39,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,6%	8,0%	6,3%	5,0%	4,4%	3,7%
Umlaufvermögen	57,0%	57,1%	58,1%	66,3%	70,6%	75,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	41,9%	44,1%	48,0%	53,9%	61,7%	66,0%
Anteile Dritter	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Rückstellungen	0,5%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	25,9%	22,6%	19,8%	16,5%	10,0%	8,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,6%	11,4%	11,1%	9,1%	8,0%	6,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	57,9%	55,6%	51,7%	45,8%	38,1%	33,8%
Verbindlichkeiten	57,9%	55,6%	51,7%	45,8%	38,1%	33,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

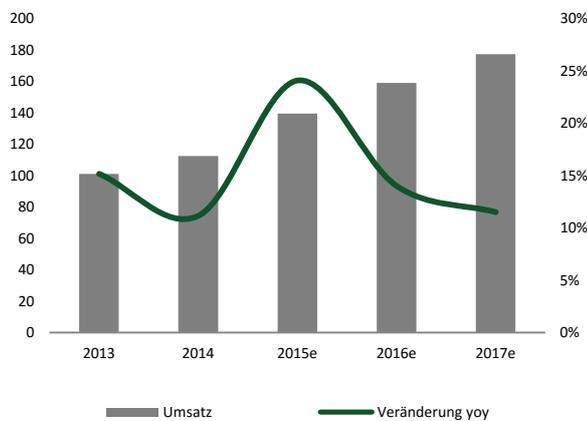
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Hypoport AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,8	3,2	5,9	15,8	17,4	20,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	1,1	1,0	1,0	1,1	1,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,0	3,1	3,8	4,6	4,8	5,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	2,4	0,2	1,8	0,2	0,2	0,1
Cash Flow	6,5	7,6	12,5	21,6	23,5	26,3
Veränderung Working Capital	1,2	2,6	-4,0	-2,2	-1,6	-2,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	7,8	10,1	8,4	19,4	21,9	24,3
CAPEX	-6,5	-5,8	-6,2	-6,0	-6,0	-6,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-6,5	-5,7	-6,2	-6,0	-6,0	-6,0
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,4	-1,4	-0,9	0,7	-5,0	0,0
Sonstiges	-0,6	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,3	-1,4	-1,2	0,7	-5,0	0,0
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,0	3,0	1,1	14,2	10,9	18,3
Endbestand liquide Mittel	8,6	11,5	12,0	26,2	37,2	55,5

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

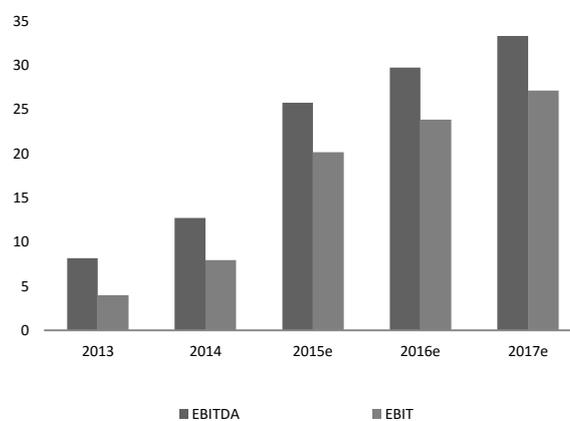
Kennzahlen Hypoport AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	55,7%	53,3%	53,9%	54,7%	54,4%	54,3%
EBITDA-Marge (%)	9,3%	8,1%	11,3%	18,5%	18,7%	18,8%
EBIT-Marge (%)	3,6%	3,9%	7,1%	14,4%	15,0%	15,3%
EBT-Marge (%)	2,7%	3,1%	6,5%	14,2%	14,6%	15,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,2%	3,1%	5,3%	11,3%	11,0%	11,3%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	7,8%	10,2%	19,6%	45,9%	52,0%	57,2%
ROE (%)	-2,6%	10,6%	17,9%	40,6%	31,9%	27,7%
ROA (%)	-1,2%	4,2%	7,4%	15,7%	15,0%	14,4%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	9,7	5,3	3,9	-9,6	-25,5	-43,8
Net Debt / EBITDA	1,2	0,6	0,3	-0,4	-0,9	-1,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,3	0,2	0,1	-0,2	-0,4	-0,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,2	4,3	2,2	13,5	15,9	18,3
Capex / Umsatz (%)	7%	6%	5%	4%	4%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	15%	10%	10%	10%	10%	10%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,7	3,2	2,9	2,3	2,0	1,8
EV/EBITDA	39,8	39,7	25,5	12,6	10,9	9,7
EV/EBIT	101,2	81,6	40,8	16,1	13,6	11,9
EV/FCF	259,1	74,6	143,9	24,0	20,3	17,7
KGV	-	106,8	56,8	20,9	18,9	16,5
P/B	11,1	10,0	8,5	6,1	4,6	3,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

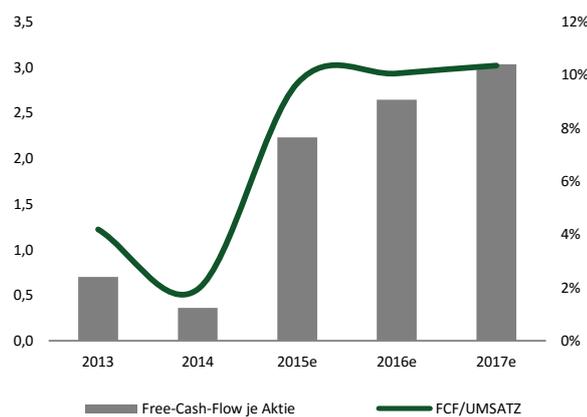
Umsatzentwicklung



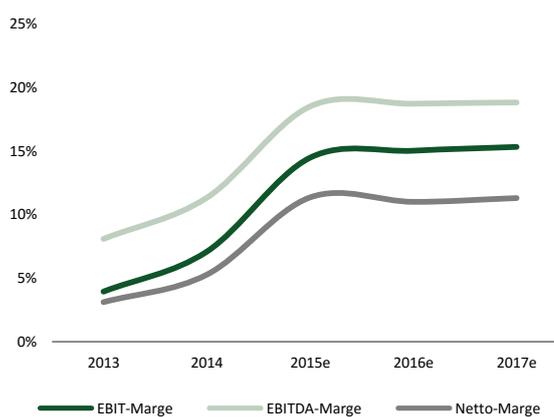
Ergebnisentwicklung



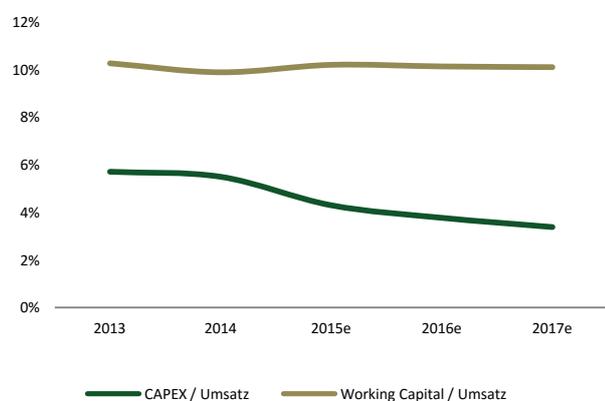
Free-Cash-Flow Entwicklung



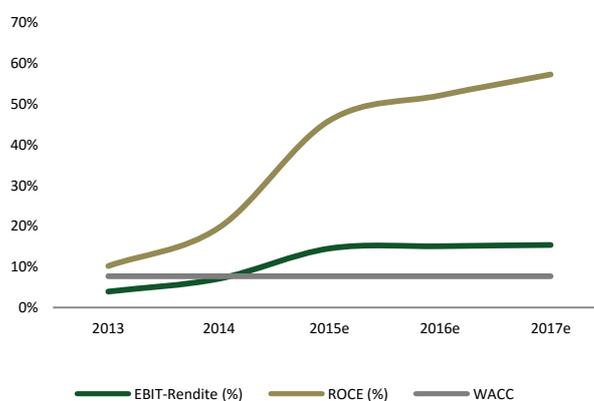
Margenentwicklung



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%