

Empfehlung: Halten (zuvor: Kaufen)

Kursziel: 78,00 Euro

Kurspotenzial: +10 Prozent

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	71,00 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,05
Marktkap. (in Mio. Euro)	429,3
Enterprise Value (in Mio. Euro)	423,6
Ticker	HYQ
ISIN	DE0005493365

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	79,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	12,00
3 M relativ zum SDAX	+97,0%
6 M relativ zum SDAX	+221,4%


Aktionärsstruktur

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

Termine

Vorl. Bericht 2015	13. März 2016
GB 2015	29. März 2016

Prognoseanpassung

	2015e	2016e	2017e
Umsatz (alt)	139,4	147,0	161,7
Δ in %	-	8,1%	9,6%
EBIT (alt)	16,9	15,4	18,3
Δ in %	19,2%	54,7%	48,1%
EPS (alt)	1,99	1,74	2,06
Δ in %	31,2%	66,1%	60,2%

Analyst

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

Publikation

Comment 14. Dezember 2015

Wachstum trifft auf skalierbares Geschäftsmodell

Mit einem Umsatzwachstum von 27% und einer stark überproportionalen Ergebnissteigerung in den ersten drei Quartalen 2015 war Hypoport in der Lage, deutlich stärker als der Gesamtmarkt für Finanzdienstleistungen und Finanzierungen zu wachsen. Zudem kam die hohe Skalierbarkeit wesentlicher Teile des Geschäftsmodells zum Tragen.

Hypoport AG Kennzahlen	Q3/15	Q3/14	9M/15	9M/14	yoy
Umsatz	35,6	28,0	103,1	81,3	26,8%
davon Privatkunden*	20,4	16,4	59,6	48,1	24,0%
davon Finanzdienstleister*	10,7	8,0	30,8	22,7	35,9%
davon Institutionelle Kunden*	4,4	3,4	12,5	10,2	22,8%
EBIT	5,6	1,7	14,6	6,0	143,0%
davon Privatkunden*	2,7	0,6	6,2	1,6	302,0%
davon Finanzdienstleister*	2,6	1,4	7,7	4,4	75,7%
davon Institutionelle Kunden*	1,9	0,9	4,8	3,1	54,2%

Quelle: Unternehmen, *vor Konsolidierung

Angaben in Mio. Euro

Rückenwind durch Marktentwicklung: Die überzeugende Umsatzentwicklung von Hypoport basiert auf einem starken Wachstum des Marktes für Baufinanzierungen und Marktanteilsgewinnen der einzelnen Geschäftsbereiche. Das Volumen der Baufinanzierung in Deutschland wuchs in den ersten drei Quartalen 2015 um 26,3%. Von diesem Umfeld profitierten alle drei Segmente (Privatkunden, Finanzdienstleister, Institutionelle Kunden). Treiber dieser Marktentwicklung sind das Niedrigzinsumfeld, steigende Immobilienpreise und eine zunehmende Eigentumsquote. Im zweiten und dritten Quartal erhielt der Markt einen zusätzlichen Impuls durch ein zwischenzeitlich steigendes Zins-Niveau, das die Nachfrage nach historisch günstigen Finanzierungen zusätzlich stärkte.

Segment Finanzdienstleister: Die dynamische Marktdurchdringung der internetbasierten Transaktionsplattformen für Finanzdienstleister (Europace, Genopace, Finmas) schreitet voran. Die Anzahl der angeschlossenen Partner erhöhte sich in den ersten drei Quartalen um 16%. Die Plattformen für die effiziente Vermittlung und Verarbeitung von Baufinanzierungen verfügt über eine marktführende Stellung. Die hohe Skalierbarkeit dieser transaktionsbasierten Plattform führt bei anhaltenden Wachstumsraten zwischen 15% und 20% in den kommenden Jahren zu stark überproportional steigenden Ergebnisbeiträgen. Zwar zieht der Entwicklungsbedarf zur Sicherung der Technologie-Führerschaft und Ausweitung des Lösungsangebotes moderat steigenden Entwicklungsaufwand nach sich. Dieser legt jedoch deutlich unterproportional zum Umsatz zu.

Weiter auf der nächsten Seite →

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	4,2	3,8	3,0	2,7	2,4
EV/EBITDA	51,9	33,4	16,4	14,3	12,7
EV/EBIT	106,8	53,4	21,0	17,8	15,6
KGV	139,2	74,0	27,2	24,6	21,5
P/B	13,1	11,1	7,9	6,0	4,7

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 71,00

Segment Privatkunden: Mit der Marke Dr. Klein besetzt Hypoport erfolgreich und glaubwürdig den Markt für unabhängige Beratung und Vermittlung von Baufinanzierungen, Ratenkrediten sowie Bausparprodukten und Versicherungen. Die gute Online- und Offline-Positionierung der Marke sollte sich auch künftig in einer moderat überproportionalen Partizipation am Marktwachstum ausdrücken. Eine zunehmende Automatisierung im Bereich Versicherung bietet Potenzial für verstärktes Wachstum der verwalteten Versicherungsbestände. Ergebnisseitig bietet das Geschäftsfeld nur moderates Potenzial für eine weitere zum Umsatz überproportionale Ergebnisentwicklung. Das provisionsbasierte Privatkundengeschäft ist wenig skalierbar, da der Vertriebs- und Provisionsaufwand in diesem Geschäftsfeld relativ zum Umsatz weitgehend konstant ist.

Segment Institutionelle Kunden: Der hohe Bedarf an Wohnraum, insbesondere in Ballungsgebieten, dürfte auch mittelfristig bei institutionellen Kunden aus der Wohnungswirtschaft für einen starken Finanzierungsbedarf sorgen. Das Unternehmen verfügt in diesem Bereich über eine gut gefüllte Vertriebs-Pipeline. Auch hier strebt das Unternehmen durch Innovationen und Erweiterung des Lösungsangebotes für institutionelle Kunden eine Verstärkung des derzeitigen Wachstumspfad an. Wir erwarten für dieses Segment mittelfristig ein Umsatzwachstum im niedrigen zweistelligen Bereich. Das institutionelle Geschäft verfügt über das höchste Margenniveau der drei Geschäftsfelder. Das erwartete Wachstum des Geschäftsfeldes wirkt sich positiv auf das gesamte Margen-Niveau des Unternehmens aus.

Newsflow: Der Newsflow war zuletzt sehr positiv. Anfang Dezember gab die Deutsche Börse die Aufnahme Hypoport in den SDAX zum 21. Dezember bekannt. Vorangegangen waren im laufenden Jahr Quartale mit Rekordergebnissen und einhergehend ein deutlicher Anstieg der Marktkapitalisierung. Das vierte Quartal dürfte an die sehr gute Entwicklung der ersten drei Quartale anknüpfen. Wie erwarten jedoch, dass sich aufgrund von Basiseffekten das Wachstum im Quartalsvergleich in den kommenden Quartalen etwas abschwächt. Die Marktentwicklung wird weiterhin von höheren Immobilienpreisen, günstigen Finanzierungsbedingungen und einer hohen Nachfrage nach Wohnraum in Ballungszentren gestützt. Damit dürfte das Finanzierungsvolumen auch mittelfristig im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich wachsen. Ein erneuter temporärer positiver Zwischeneffekt würde bei einem Anstieg des Zins-Niveaus eintreten.

Im ersten Quartal 2016 könnte es aufgrund einer erwarteten technischen Umsetzung von gesetzlichen Änderungen zu einem etwas erhöhten Aufwand kommen.

Prognosen: Aufgrund der dynamischen Entwicklung und im Rahmen eines Analystenwechsels sowie eines Gesprächs mit dem Unternehmen haben wir eine umfassende Überarbeitung unserer Prognosen und des Bewertungsmodells vorgenommen. Wir erwarten, dass Hypoport weitere Marktanteile gewinnt und überproportional zum Markt wächst. Nachdem das Unternehmen im bisherigen Jahresverlauf das Wachstum mit einem nur sehr geringen Personalaufbau (+2%) vollziehen konnte, erwarten wir hier in 2016 einen etwas stärkeren Aufbau im mittleren einstelligen Prozentbereich. Insgesamt spiegeln unsere Prognosen verstärkt die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells von Hypoport wider. Das gilt insbesondere für den Geschäftsbereich Finanzdienstleistungen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir nach dem sprunghaften Anstieg der EBIT-Marge im bisherigen Jahresverlauf eine sukzessive Margenausweitung auf Unternehmensebene in den kommenden Jahren. Als mittelfristiges Ziel für eine nachhaltige durchschnittliche EBIT-Marge haben wir 16% angesetzt.

Fazit: Das dynamische Wachstum dürfte sich aufgrund von Basiseffekten abflachen. Hypoport sollte jedoch in einem günstigen Marktumfeld weitere Marktanteile hinzugewinnen. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass das Unternehmen aufgrund der Skalierbarkeit wesentlicher Teile des Geschäftsmodells ein nachhaltig höheres Margen-Niveau als in der Vergangenheit etablieren kann. Das Kursziel haben wir nach einer grundlegenden Überarbeitung des Bewertungsmodells auf 78,00 Euro an (zuvor: 37,00 Euro). Das Rating lautet nach der Neubewertung der Aktie durch den Markt in den vergangenen Monaten „Halten“.

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).

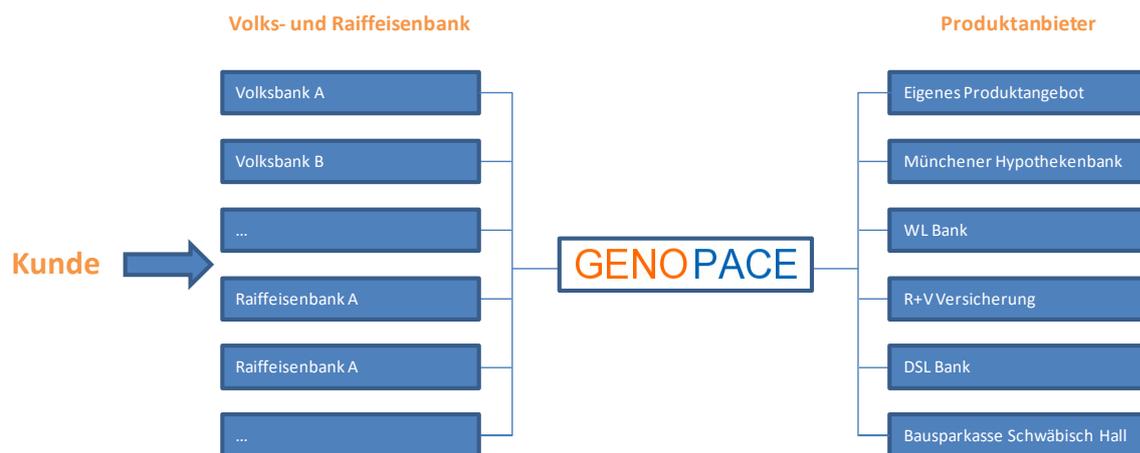
Dabei nutzt Hypoport die Synergien im Konzern, um seinen Kunden individuelle Produkte zu attraktiven Konditionen bieten zu können.

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.

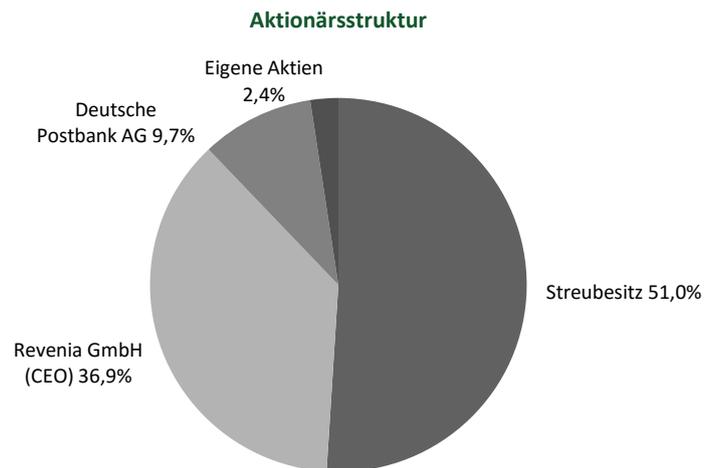
Thilo Wiegand: Der gelernte Bankkaufmann und Sparkassenbetriebswirt wurde 1956 geboren und war von 1991 bis 2003 in verschiedenen Führungspositionen bei der Deutschen Bank im Bereich Immobilienfinanzierung tätig. Zuletzt war er hier als Produktmanager Baufinanzierungen für die zur Deutschen Bank gehörende 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 Akte notiert ab 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****10%****Aktienkurs (Euro)**

71,00

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
Aktiviert 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%
Aktiviert 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)

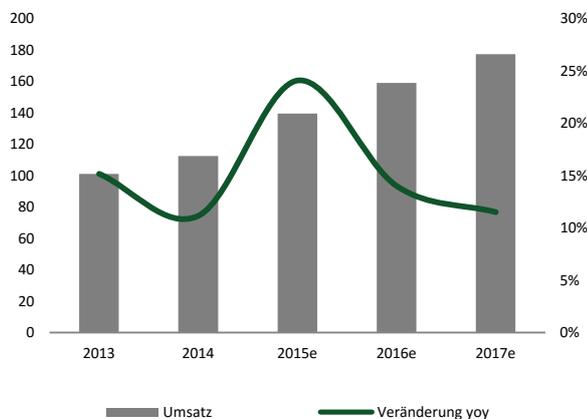
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Hypoport AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,8	3,2	5,9	15,8	17,4	20,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,9	1,1	1,0	1,0	1,1	1,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,0	3,1	3,8	4,6	4,8	5,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	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)

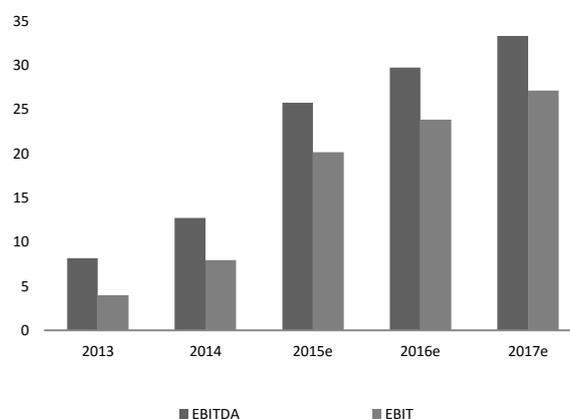
Kennzahlen Hypoport AG	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	55,7%	53,3%	53,9%	54,7%	54,4%	54,3%
EBITDA-Marge (%)	9,3%	8,1%	11,3%	18,5%	18,7%	18,8%
EBIT-Marge (%)	3,6%	3,9%	7,1%	14,4%	15,0%	15,3%
EBT-Marge (%)	2,7%	3,1%	6,5%	14,2%	14,6%	15,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	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	4,8	4,2	3,8	3,0	2,7	2,4
EV/EBITDA	52,1	51,9	33,4	16,4	14,3	12,7
EV/EBIT	132,5	106,8	53,4	21,0	17,8	15,6
EV/FCF	339,1	97,7	188,3	31,5	26,6	23,2
KGV	-	139,2	74,0	27,2	24,6	21,5
P/B	14,5	13,1	11,1	7,9	6,0	4,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

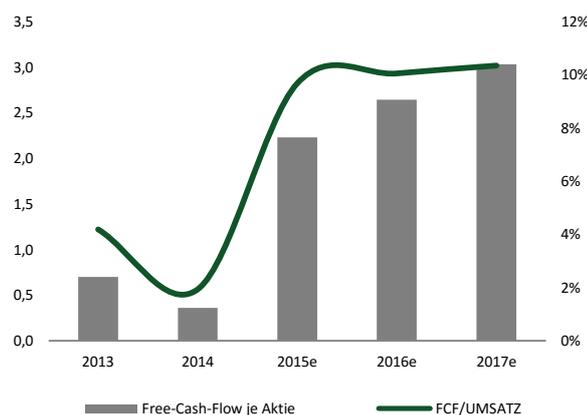
Umsatzentwicklung



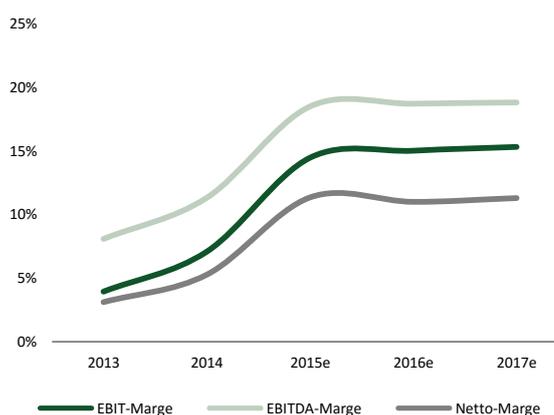
Ergebnisentwicklung



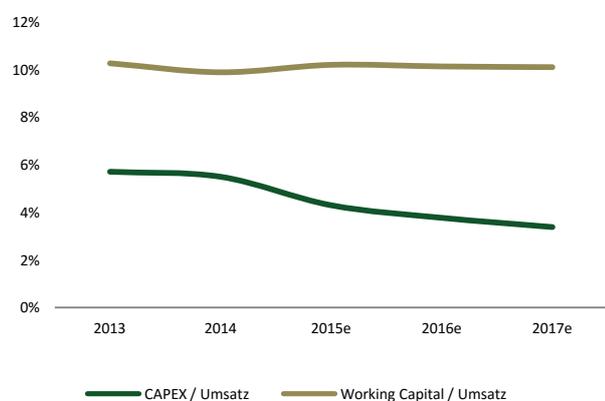
Free-Cash-Flow Entwicklung



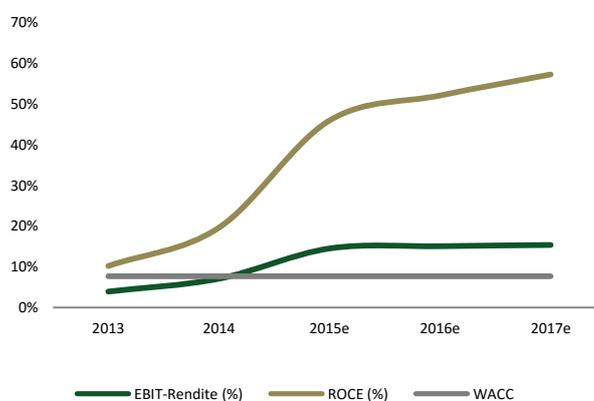
Margenentwicklung



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%