

Hypoport AG

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **14,40 Euro**

Potenzial: **+70 Prozent**

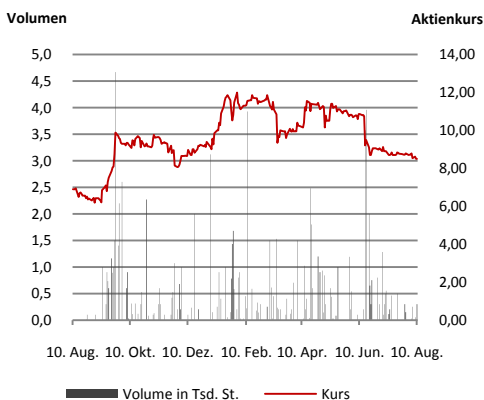
Tickerdaten

Kurs 8,45 Euro (Xetra)
ISIN DE0005493365
WKN 549336
Ticker HYQ
Segment Prime Standard
Branche Software/Finanzen

Analyse

Publikationsdatum 10. August 2011
Publikationsform Comment

Kursentwicklung



Werte

Marktkapitalisierung 52,2 Mio. Euro
Enterprise Value 66,7 Mio. Euro
Buchwert 28,2 Mio. Euro
Liquide Mittel 6,2 Mio. Euro

Aktie

Aktienanzahl 6,1 Mio.
High / Low (in Euro) 12,00 / 6,17
ØHandelsvol. (Stück) 680
Aktionäre
Revenia GmbH: 34,8%
Kretschmar Familienstiftung: 12,9%
Deutsche Postbank: 9,7%
Streubesitz: 42,6%

Termine

Bericht 9M 2011 07. November 2011
Präsentation EK-Forum 21.-23. November 2011

Schwächeres Q2 in einem insgesamt positiven H1

Hypoport hat am Montag die Zahlen für das erste Halbjahr 2011 veröffentlicht. Nach einem starken Jahresstart war hier eine leichte Abschwächung der Wachstumsdynamik zu erkennen. Die wichtigsten Eckdaten lauten:

Werte in Mio. Euro	H1/2011	H1/2010
Umsatz	35,8	28,0
EBITDA	3,9	3,3
EBIT	1,3	1,1
Nettoergebnis	0,7	0,2

Quelle: Unternehmen

Der Umsatz stieg im Vorjahresvergleich um 28% auf 35,8 Mio. Euro. Das operative Ergebnis betrug 1,3 Mio. Euro. Gegenüber H1 2010 entspricht dies einem Anstieg um 18% bzw. 0,2 Mio. Euro.

Treiber dieser dynamischen Entwicklung waren die Geschäftsbereiche Finanzdienstleister (Umsatz: +40%) sowie das Privatkundengeschäft (+33%). Die B2B-Finanzmarktplätze (EUROPACE, GENOPACE, FINMAS) profitierten von der guten konjunkturellen Stimmung sowie dem immer noch niedrigen Zinsniveau. Daneben wirken sich die Regulierung und der zunehmende Wettbewerbsdruck der Vertriebsseite (z.B. bei den Banken) positiv auf das Transaktionsvolumen aus.

Im Geschäftsbereich **Immobilienfirmenkunden** machte sich das Fehlen von Großabschlüssen negativ bemerkbar. Der Umsatz sank in der Folge deutlich (-16%). Eine hohe unterjährige Volatilität ist jedoch typisch für diesen Geschäftsbereich. Für das zweite Halbjahr geht das Unternehmen von einer positiven Entwicklung aus.

Die Entwicklung von Umsatz und EBIT der einzelnen Geschäftsbereiche ist der folgenden Tabelle zu entnehmen:

yoy-Vergleich Umsatz / EBIT (Angaben in Mio. Euro; Quelle: Hypoport AG)	Umsatz H1/11	Umsatz H1/10	EBIT H1/11	EBIT H1/10
Geschäftsbereich Privatkunden	22,1	16,6	1,1	0,7
Geschäftsbereich Finanzdienstleister	9,1	6,5	0,5	-0,7
Geschäftsbereich Immobilienfirmenkunden	3,2	3,8	1,1	1,6
Geschäftsbereich Institutionelle Kunden	2,0	1,6	0,5	0,4
Summe	36,4	28,5	3,2	2,0

beinhaltet Segmentsinnen- und außenumsätze;
exkl. Kosten nicht operative Bereiche

Bezogen auf die Gesamtentwicklung blieb das Q2 hinter dem starken ersten Quartal zurück. In Q2 konnte Hypoport qoq ein Umsatzwachstum von gut 2% verzeichnen (18,1 Mio. Euro in Q2 2011 vs. 17,7 Mio. Euro in Q1 2011). Der Grund hierfür war der qoq-Umsatzrückgang in den Geschäftsbereichen Immobilienfirmenkunden (-32%), Institutionelle Kunden (-18%) und Privatkunden (-6%). Lediglich der Bereich Finanzdienstleister konnte im qoq-Vergleich zulegen (Umsatz +60% ggü. Q1 2011). Das operative Ergebnis betrug in Q2 2011 rund 0,3 Mio. Euro, nach 1 Mio. Euro im ersten Quartal 2011. Negativ auf das Ergebnis hat sich der deutliche Rückgang der aktivierten Eigenleistungen bei gleichzeitig konstantem Abschreibungsniveau ausgewirkt. Die aktivierten Eigenleistungen sind bedingt durch den deutlich höheren Anteilen von partnerspezifischen Konfigurationen im Rahmen der Migration der EUROPACE-Plattform auf 1,8 Mio. Euro gesunken (H1 2010: 2,9 Mio. Euro).

(weiter auf der nächsten Seite)

Guidance wird bestätigt

Die Guidance (zweistelliges Umsatzwachstum; Ergebnis auf dem Niveau des Vorjahres) wurde vom Unternehmen bestätigt. Damit müsste Hypoport im zweiten Quartal ein operatives Ergebnis von rund 5 Mio. Euro erzielen, was wegen der unterjährigen Schwankungen weiterhin realistisch erscheint.

Prognosen leicht gesenkt

Nach einem sehr guten Jahresstart hat Hypoport in Q2 eine Abschwächung der dynamischen Geschäftsentwicklung hinnehmen müssen. Wir passen unsere Schätzungen nach unten an. Insbesondere die aktivierten Eigenleistungen reduzieren wir bei gleichbleibenden Abschreibungen deutlich. Daraus folgt ein EBIT von 5,9 Mio. Euro (zuvor: 7,5 Mio. Euro).

Fazit: Wachstumsstory bleibt intakt

Hypoport konnte den Umsatz im ersten Quartal deutlich steigern. Trotz der leichten Abschwächung im Q2 bleibt die Wachstumsstory intakt. Insbesondere die dynamische Entwicklung der B2B-Finanzmarktplätze stimmt für die kommenden Quartale optimistisch.

Wir bestätigen unsere **Kaufempfehlung** für die Aktie von Hypoport bei einem leicht reduzierten Kursziel von 14,40 Euro (zuvor: 16 Euro). Das **Upside-Potenzial** beträgt folglich rund 70%.

	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 8,45					
Umsatz	50,5	66,9	74,3	80,5	86,5
Aktiviert Eigenleistung	4,6	5,7	4,0	3,6	3,3
EBITDA	4,9	11,1	11,0	12,6	13,7
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>9,7%</i>	<i>16,7%</i>	<i>14,8%</i>	<i>15,7%</i>	<i>15,9%</i>
EBIT	1,2	6,4	5,9	7,2	8,5
<i>EBIT-Marge</i>	<i>2,4%</i>	<i>9,6%</i>	<i>8,0%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,8%</i>
Nettoergebnis	-0,3	3,3	3,4	4,5	5,4
<i>Nettoergebnis-Marge</i>	<i>-0,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>4,6%</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,2%</i>
Ergebnis je Aktie	-0,06	0,53	0,56	0,72	0,87
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
EV/Umsatz	1,32	1,00	0,90	0,83	0,77
EV/EBITDA	13,59	5,98	6,06	5,28	4,85
EV/EBIT	54,61	10,37	11,20	9,24	7,87
KGV	n.m.	15,94	15,09	11,74	9,71
ROCE	2,8%	14,1%	11,9%	13,6%	15,6%

Quellen: L+S (Prognosen), CapitalIQ (Kurse), Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	Terminal Value
Umsatz	74,3	80,5	86,5	92,6	98,6	104,0	108,9	111,6
Veränderung	11,0%	8,5%	7,4%	7,0%	6,5%	5,5%	4,7%	2,5%
EBIT	5,9	7,2	8,5	9,8	10,8	12,0	13,1	14,5
EBIT-Marge	8,0%	9,0%	9,8%	10,6%	11,0%	11,5%	12,0%	13,0%
NOPAT	4,0	4,9	5,8	6,7	7,4	8,1	8,9	9,9
Abschreibungen	5,1	5,4	5,3	4,6	3,5	2,9	2,7	2,8
in % vom Umsatz	6,8%	6,7%	6,1%	5,0%	3,5%	2,8%	2,5%	2,5%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,0	-1,4	-0,9	-0,1	-2,5	-1,1	-1,0	-0,5
- Investitionen	-7,4	-7,2	-3,6	-3,9	-3,7	-3,5	-3,3	-3,6
Investitionsquote	10,0%	9,0%	4,2%	4,2%	3,8%	3,4%	3,1%	3,2%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-0,4	1,7	6,5	7,3	4,6	6,4	7,3	8,6
WACC	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Present Value	-0,3	1,5	5,4	5,6	3,3	4,2	4,4	79,2
Kumuliert	-0,3	1,2	6,5	12,1	15,4	19,6	24,0	103,2

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	103,2
Terminal Value	79,2
Anteil vom Tpv-Wert	77%
Verbindlichkeiten	20,0
Liquide Mittel	5,6
Eigenkapitalwert	88,8

Aktienzahl (Mio.)	6,18
Wert je Aktie (EUR)	14,40

+Upside / -Downside	70%
Aktienkurs (EUR)	8,45

Modellparameter

Fremdkapitalquote	45,00%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,00%
risikofreie Rendite	3,00%

Beta	1,40
WACC	8,11%
ewiges Wachstum	2,00%

Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristige Umsatzwachstumsannahmen	2011-2014	7,6%
Mittelfristige Umsatzwachstumsannahmen	2011-2016	7,0%
Langfristige Umsatzwachstumsannahmen	ab 2018	2,5%
Kurzfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2011-2014	9,3%
Mittelfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2011-2016	10,0%
Langfristige EBIT-Marge		13,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,11%	10,76	11,39	11,74	12,11	12,95
8,61%	11,80	12,55	12,97	13,42	14,43
8,11%	13,00	13,90	14,40	14,95	16,20
7,61%	14,40	15,49	16,10	16,78	18,33
7,11%	16,04	17,38	18,15	18,99	20,97

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2018e				
	12,50%	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%
9,11%	11,28	11,51	11,74	11,97	12,19
8,61%	12,46	12,71	12,97	13,22	13,47
8,11%	13,84	14,12	14,40	14,69	14,97
7,61%	15,46	15,78	16,10	16,42	16,74
7,11%	17,42	17,78	18,15	18,51	18,87

Quelle: L+S Broker GmbH

Kontakt

Impressum

Lang & Schwarz Broker GmbH

Goetheplatz, 4

60311 Frankfurt am Main

Fax: + 49 (0)69.244 33 177-449

Kontakt

Büro Frankfurt

Tel.: + 49 (0)69 244 33 177 -

Markus Knoss

Giuseppe Amato

Jens Strack

Goran Alfort

- 437

- 513

- 428

- 431

Erhan Aslan

Thorsten Raczkowiak

Manolo Barja

- 411

- 414

- 424

Büro Düsseldorf

Tel.: + 49 (0)211 138 4 0 -

Peter Zahn

Roberto Spinozzi

- 410

- 406

Unsere Empfehlungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die Meinungen und Anlageempfehlungen in unseren Publikationen können, je nach Anlageziel, hinsichtlich Anlagerisiko, Zeithorizont und/oder bezüglich der Gesamtposition für bestimmte Investoren nicht verwendbar sein. Die Kursdaten und Charts stammen von Bloomberg, Reuters und SystemSoft. Nachdruck, Vervielfältigung oder elektronische Verbreitung nur mit schriftlicher Genehmigung der Lang & Schwarz Broker GmbH.

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 Lang & Schwarz 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 weitergeleitet 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:

Die Lang & Schwarz Broker GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Die Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor ihrer Veröffentlichung zugänglich gemacht.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben:

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Lang & Schwarz kursrelevant sein können. Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analysten behalten sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile: Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Lang & Schwarz 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 Lang & Schwarz Broker GmbH steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Lang & Schwarz Broker GmbH bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Lang & Schwarz Broker GmbH 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