

## Hypoport AG

**Empfehlung: Kaufen**

**Kursziel: 15,00 Euro**

**Potenzial: +55 Prozent**

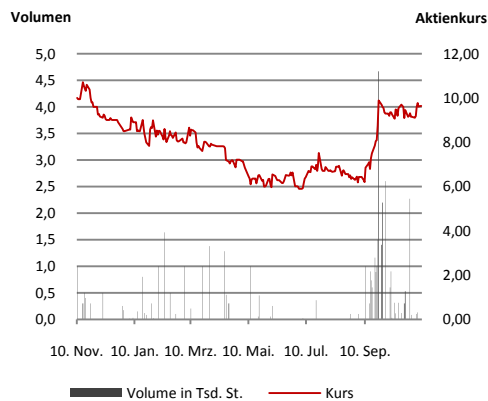
### Tickerdaten

Kurs 9,67 Euro (Xetra)  
ISIN DE0005493365  
WKN 549336  
Ticker HYQ  
Segment Prime Standard  
Branche Software/Finanzen

### Analyse

Publikationsdatum 10. November 2010  
Publikationsform Comment

### Kursentwicklung



Source: Capital IQ

### Werte

Marktkapitalisierung 59,8 Mio. Euro  
Enterprise Value 71,3 Mio. Euro  
Buchwert 26,0 Mio. Euro  
Liquide Mittel 9,0 Mio. Euro

### Aktie

Aktienanzahl 6,18 Mio.  
High / Low (in Euro) 10,71 / 5,92  
ØHandelsvol. (Stück) 670  
Aktionäre  
Revenia GmbH: 34,85%  
Kretschmar Familienstiftung: 18,63%  
Deutsche Postbank: 9,71%  
Streubesitz: 36,82%

### Termine

Analystenkonferenz 22. November 2010

## Starke Q3-Zahlen vom Markt nicht ausreichend honoriert – Aktie kaufen!

Thema: Q3-Zahlen vom 08.11.2010

Hypoport hat am Montag sehr gute Q3-Zahlen vorgelegt, die vom Markt bisher nicht ausreichend honoriert worden sind. Der Umsatz stieg gegenüber Q3/2009 um 37% auf 16,9 Mio. Euro. Das Ergebnis betrug 1,47 Mio. Euro (entspricht 0,24 Euro je Aktie), nachdem es im Vorjahreszeitraum noch bei -169 Tsd. Euro gelegen hatte.

Damit hat Hypoport in den ersten neun Monaten einen Umsatz in Höhe von 44,93 Mio. Euro sowie ein EPS (verwässert) von 0,26 Euro erzielt. Q3 war damit das beste Quartal der vergangenen drei Jahre.

Die wesentlichen Treiber dieser Entwicklung waren:

- Ein dynamisches Umsatzwachstum über alle Segmente hinweg.
- Eine sehr starke Ergebnisentwicklung im Segment Privatkunden im Bereich „Sonst. Finanzdienstleistungsprodukte“ (Umsatz +39%, Rohertrag + 74%) bedingt durch den Abschluss hochmargiger Produkte (Konten, Ratenkredite).
- Ein dynamischer Anstieg des Transaktionsvolumens des Finanzmarktplatzes EUROPACE (hoch skalierbare Umsätze) auf 4,4 Mrd. in Q3/2010 (Q3/2009: 3,6 Mrd. Euro).

Im Bereich der Immobilienfinanzierung (Segment Privatkunden) stieg der Rohertrag unterproportional zum Umsatz. Der Grund hierfür liegt in der rückwirkend höheren Provisionierung des Vertriebs bedingt durch die Überschreitungen von vorher avisierten Umsatzzielen. Eine detaillierte Auflistung des yoy-Vergleichs ist der folgenden Tabelle zu entnehmen:

yoy-Vergleich Umsatz / Rohertrag (Angaben in Mio. Euro; Quelle: Hypoport AG)	Umsatz Q3/2010	Umsatz Q3/2009	Rohertrag Q3/2010	Rohertrag Q3/2009
<b>Geschäftsber. Privatkunden</b>				
davon Immobilienfinanzierung	4,3	2,9	1,9	1,8
davon Sonst. Finanzdienstleistungsprod.	6,8	4,9	3,3	1,9
<b>Geschäftsber. Finanzdienstleister</b>	3,5	2,5	2,7	1,9
<b>Geschäftsber. Immobilienfirmenkunden</b>	1,9	1,3	1,7	1,3
<b>Summe</b>	<b>16,5</b>	<b>11,6</b>	<b>9,6</b>	<b>6,9</b>

### Aufwendungen steigen unterproportional

Die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodell zeigt sich in der unterproportionalen Kostenentwicklung: Lediglich die Vertriebskosten erhöhten sich aufgrund des weiteren Ausbaus des Filialnetzes nahezu proportional zum Umsatz. Die Personalkosten hingegen stiegen stark unterproportional (+15% Anstieg Personalkosten vs. 37%-Umsatzzuwachs). Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen konnte sogar um rund 10% gesenkt werden.

### Anhebung Prognosen

In Q3 hat Hypoport erneut gezeigt, dass sich das Unternehmen auf einem attraktiven Markt mit erheblichen Wachstumsperspektiven bewegt. Die äußerst positive Entwicklung ist allerdings auch der „Sonderkonjunktur“ im Bereich der Immobilienfinanzierung (attraktives Zinsniveau) geschuldet. Für Q4 erwarten wir erneut ein deutlich positives operatives Ergebnis (Montega Q4e: 0,8 Mio. Euro), das jedoch nicht an das starke Q3 (EBIT: 2,4 Mio. Euro) anknüpfen kann. Dennoch wurden die Ergebnisschätzungen für das Gesamtjahr sowie für die Folgejahre erhöht (siehe nachfolgende Tabelle):

(weiter auf der nächsten Seite)

Prognoseanpassung (Werte in Mio. EUR)	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	59,7	67,4	73,1
<b>Umsatz (alt)</b>	59,7	67,4	73,1
<i>Veränderung</i>	0%	0%	0%
<b>EBIT</b>	4,3	6,4	8,3
<b>EBIT (alt)</b>	3,2	5,4	7,1
<i>Veränderung</i>	39%	31%	23%
<b>Nettoergebnis</b>	2,2	4,0	5,5
<b>Nettoergebnis (alt)</b>	1,6	3,3	4,5
<i>Veränderung</i>	53%	37%	25%

Quelle: Montega AG

## Bewertung

Hypoport hat in Q3 umsatzseitig an die gute Entwicklung des Q2 angeknüpft und mit dem berichteten Ergebnis die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells unter Beweis gestellt. Diese Wachstumsperspektive spiegelt das aktuelle Bewertungsniveau (KGV 2012e: 10,8) u.E. nicht wider. Das DCF-basierte Kursziel wird von 14,50 Euro auf 15,00 Euro erhöht. Damit beträgt das Upside-Potenzial der Aktie nunmehr 55%. Wir empfehlen den **Kauf der Hypoport-Aktie**.

	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 9,61					
<b>Umsatz</b>	52,7	50,5	59,7	67,4	73,1
<b>Aktiviert Eigenleistung</b>	3,8	4,6	5,9	5,8	5,7
<b>EBITDA</b>	8,1	4,9	9,0	11,2	13,5
<i>EBITDA-Marge</i>	15,3%	9,7%	15,0%	16,7%	18,4%
<b>EBIT</b>	5,0	1,2	4,3	6,4	8,3
<i>EBIT-Marge</i>	9,4%	2,4%	7,3%	9,5%	11,4%
<b>Nettoergebnis</b>	-0,3	-0,3	2,2	4,0	5,5
<i>Nettoergebnis-Marge</i>	-0,5%	-0,7%	3,7%	6,0%	7,5%
<b>Ergebnis je Aktie</b>	-0,05	-0,06	0,36	0,65	0,89
<b>Dividende je Aktie</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EV/Umsatz</b>	1,35	1,41	1,20	1,06	0,98
<b>EV/EBITDA</b>	8,85	14,55	7,96	6,34	5,30
<b>EV/EBIT</b>	14,35	58,46	16,46	11,15	8,55
<b>KGV</b>	n.m.	n.m.	26,69	14,78	10,80
<b>ROCE</b>	10,9%	2,8%	9,6%	13,0%	15,8%

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

## ANHANG

### DCF Modell

Angaben in Mio. EUR EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>59,7</b>	<b>67,4</b>	<b>73,1</b>	<b>78,9</b>	<b>84,5</b>	<b>89,8</b>	<b>94,9</b>	<b>97,2</b>
Veränderung	18,3%	12,9%	8,5%	8,0%	7,0%	6,3%	5,7%	2,5%
<b>EBIT</b>	<b>4,3</b>	<b>6,4</b>	<b>8,3</b>	<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>9,9</b>	<b>11,4</b>	<b>12,6</b>
EBIT-Marge	7,3%	9,5%	11,4%	10,5%	10,0%	11,0%	12,0%	13,00%
<b>NOPAT</b>	<b>2,9</b>	<b>4,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>9,1</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>4,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>
in % vom Umsatz	7,8%	7,2%	7,0%	6,1%	4,3%	3,4%	3,1%	3,1%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-0,4	-2,0	-1,2	-0,9	-1,3	-1,1	-1,0	-0,5
- Investitionen	-6,7	-6,7	-6,6	-3,3	-3,2	-3,1	-2,9	-3,1
Investitionsquote	11,2%	10,0%	9,0%	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
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,3</b>	<b>6,5</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>7,2</b>	<b>8,5</b>
<b>WACC</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>
Present Value	0,4	0,6	2,8	5,1	3,8	4,0	4,4	83,4
<b>Kumuliert</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>3,9</b>	<b>9,0</b>	<b>12,8</b>	<b>16,8</b>	<b>21,2</b>	<b>104,6</b>

#### Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	104,6
Terminal Value	83,4
Anteil vom Tpv-Wert	80%
Verbindlichkeiten	20,9
Liquide Mittel	8,9
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>92,7</b>

Aktienzahl (Mio.)	6,18
<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>15,03</b>
+Upside / -Downside	56%
Aktienkurs (EUR)	9,61

#### Modellparameter

Fremdkapitalquote	45,00%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,00%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,40
WACC	8,32%
ewiges Wachstum	2,50%

#### Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristige Umsatzwachstumsannahmen	2010-2013	9,8%
Mittelfristige Umsatzwachstumsannahmen	2010-2015	8,5%
Langfristige Umsatzwachstumsannahmen	ab 2017	2,5%
Kurzfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2010-2013	9,7%
Mittelfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2010-2015	9,9%
Langfristige EBIT-Marge		13,0%

#### Sensitivität Wert je Aktie (EUR) ewiges Wachstum

WACC	1,75%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,25%
9,32%	11,14	11,83	12,21	12,62	13,54
8,82%	12,23	13,04	13,50	14,00	15,12
<b>8,32%</b>	13,49	14,47	<b>15,03</b>	15,63	17,02
7,82%	14,96	16,16	16,84	17,59	19,34
7,32%	16,71	18,19	19,05	20,00	22,25

#### Sensitivität Wert je Aktie (EUR) EBIT-Marge ab 2017e

WACC	12,50%	12,75%	<b>13,00%</b>	13,25%	13,50%
9,32%	11,76	11,99	12,21	12,43	12,65
8,82%	13,01	13,25	13,50	13,75	14,00
<b>8,32%</b>	14,47	14,75	<b>15,03</b>	15,30	15,58
7,82%	16,22	16,53	16,84	17,16	17,47
7,32%	18,33	18,69	19,05	19,40	19,76

Quelle: L+S Broker GmbH

G&V (in Mio. EUR) Hypoport AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	52,7	50,5	59,7	67,4	73,1
aktivierte Eigenleistung	3,8	4,6	5,9	5,8	5,7
Vertriebskosten	18,5	18,5	23,2	25,3	26,9
Personalaufwand	20,2	21,7	23,9	26,1	27,4
sonstige betriebliche Aufwendungen	10,5	11,0	10,7	11,7	12,4
Sonstige betriebliche Erträge	0,7	1,0	1,1	1,2	1,4
<b>EBITDA</b>	<b>8,1</b>	<b>4,9</b>	<b>9,0</b>	<b>11,2</b>	<b>13,5</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9
<b>EBITA</b>	<b>7,3</b>	<b>4,2</b>	<b>8,2</b>	<b>10,4</b>	<b>12,5</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	3,0	3,9	4,0	4,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>5,0</b>	<b>1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>6,4</b>	<b>8,3</b>
Zinsertrag	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Zinsaufwendungen	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9
Finanzergebnis	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8	-0,7
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>4,1</b>	<b>0,3</b>	<b>3,3</b>	<b>5,6</b>	<b>7,6</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>4,1</b>	<b>0,3</b>	<b>3,3</b>	<b>5,6</b>	<b>7,6</b>
EE-Steuern	1,0	0,5	1,1	1,6	2,1
Jahresüberschuss aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	-3,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	-3,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), L+S (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Hypoport AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
aktivierte Eigenleistung	7,2%	9,1%	9,9%	8,7%	7,8%
Vertriebskosten	35,0%	36,6%	38,8%	37,6%	36,8%
Personalaufwand	38,4%	43,0%	40,0%	38,8%	37,5%
sonstige betriebliche Aufwendungen	19,8%	21,8%	18,0%	17,4%	17,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	2,0%	1,9%	1,8%	1,9%
<b>EBITDA</b>	<b>15,3%</b>	<b>9,7%</b>	<b>15,0%</b>	<b>16,7%</b>	<b>18,4%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,5%	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%
<b>EBITA</b>	<b>13,8%</b>	<b>8,4%</b>	<b>13,8%</b>	<b>15,5%</b>	<b>17,2%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,4%	6,0%	6,5%	6,0%	5,7%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>9,4%</b>	<b>2,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>9,5%</b>	<b>11,4%</b>
Zinsertrag	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%
Zinsaufwendungen	1,9%	2,2%	1,8%	1,4%	1,2%
Finanzergebnis	-1,6%	-1,9%	-1,7%	-1,2%	-1,0%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>7,8%</b>	<b>0,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>8,3%</b>	<b>10,5%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>7,8%</b>	<b>0,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>8,3%</b>	<b>10,5%</b>
EE-Steuern	1,9%	1,1%	1,9%	2,3%	2,9%
<b>Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter</b>	<b>5,9%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>7,5%</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), L+S (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Hypoport AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,9	25,6	27,2	28,7	29,8
Sachanlagen	2,0	1,8	2,2	2,6	3,0
Finanzanlagen	1,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Anlagevermögen</b>	<b>27,4</b>	<b>27,8</b>	<b>29,9</b>	<b>31,8</b>	<b>33,2</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	20,0	19,0	21,3	23,1	25,1
Liquide Mittel	7,5	7,2	8,9	9,0	9,8
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>28,5</b>	<b>27,0</b>	<b>31,5</b>	<b>33,4</b>	<b>36,2</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>55,9</b>	<b>54,8</b>	<b>61,3</b>	<b>65,1</b>	<b>69,4</b>
<b>PASSIVA</b>					
Eigenkapital	24,0	23,7	25,9	29,9	35,4
Anteile Dritter	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	21,3	18,9	20,9	20,9	18,9
Sonstige Verbindlichkeiten	10,3	11,9	14,2	14,0	14,7
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>31,6</b>	<b>30,7</b>	<b>35,0</b>	<b>34,8</b>	<b>33,6</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>55,9</b>	<b>54,8</b>	<b>61,3</b>	<b>65,1</b>	<b>69,4</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), L+S (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Hypoport AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>AKTIVA</b>					
Immaterielle Vermögensgegenstände	42,9%	46,8%	44,4%	44,1%	42,9%
Sachanlagen	3,6%	3,2%	3,6%	4,0%	4,3%
Finanzanlagen	2,5%	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>49,0%</b>	<b>50,8%</b>	<b>48,7%</b>	<b>48,8%</b>	<b>47,9%</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	35,8%	34,7%	34,8%	35,5%	36,2%
Liquide Mittel	13,3%	13,1%	14,6%	13,9%	14,2%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>51,0%</b>	<b>49,2%</b>	<b>51,3%</b>	<b>51,2%</b>	<b>52,1%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>					
Eigenkapital	43,0%	43,3%	42,3%	46,0%	51,1%
Anteile Dritter	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	38,1%	34,4%	34,0%	32,0%	27,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	18,5%	21,6%	23,1%	21,4%	21,2%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>56,5%</b>	<b>56,0%</b>	<b>57,1%</b>	<b>53,5%</b>	<b>48,4%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), L+S (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Hypoport AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,3	-0,3	2,2	4,0	5,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,3	3,0	3,9	4,0	4,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,3	0,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>6,8</b>	<b>8,9</b>	<b>10,6</b>
Veränderung Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Forderungen aus L+L	-2,6	1,5	-1,5	-1,8	-2,0
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	1,9	0,9	1,1	-0,2	0,8
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-0,7	2,3	-0,4	-2,0	-1,2
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>3,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>	<b>9,4</b>
CAPEX	-6,4	-5,6	-6,7	-6,7	-6,6
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,6</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	2,0	0,0	-2,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	7,3	-1,2	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>7,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,0</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>4,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>7,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>	<b>9,8</b>

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), L+S (Prognosen)

Kennzahlen Hypoport AG	2008	2009	2010e	2011e	2012e
<b>Operative Effizienz</b>					
Operativer Aufwand / Umsatz (%)	99,1%	108,7%	104,6%	101,0%	98,3%
EBIT-Rendite (%)	9,4%	2,4%	7,3%	9,5%	11,4%
ROA (%)	-1,0%	-1,2%	7,4%	12,7%	16,6%
<b>Kapitaleffizienz</b>					
Umschlag des eingesetzten Kapitals	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
<b>Kapitalverzinsung</b>					
ROCE (%)	10,9%	2,8%	9,6%	13,0%	15,8%
EBITDA / Durchschn. Capital Employed (%)	17,7%	11,1%	19,9%	22,9%	25,4%
ROE (%)	-1,2%	-1,5%	8,5%	13,5%	15,5%
ROIC (%)	6,7%	-0,7%	4,5%	7,6%	9,8%
<b>Solvenz</b>					
Nettoverschuldung zum Jahresende	13.813	11.698	11.926	11.816	9.014
Net Gearing (%)	57,5%	49,3%	46,0%	39,5%	25,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten / Eigenkapital (%)	88,6%	79,5%	80,5%	69,6%	53,2%
Current Ratio	2,4	2,0	1,9	2,0	2,1
Acid Test Ratio	2,4	2,0	1,8	2,0	2,1
EBITDA / Zinsaufwand	8,2	4,5	8,1	11,8	15,0
Zinsdeckung	5,1	999,0	999,0	999,0	999,0
<b>Kapitalfluss</b>					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-2.952	868	-228	111	2.802
Free Cash Flow / Umsatz (%)	-5,6%	1,7%	-0,4%	0,2%	3,8%
Adj. Free Cash Flow (Mio. EUR)	7.103	4.093	4.535	6.839	8.663
Adj. Free Cash Flow / Umsatz (%)	13,5%	8,1%	7,6%	10,1%	11,9%
Free Cash Flow / Jahresüberschuss (%)	1050,5%	-250,9%	-10,3%	2,7%	50,9%
Zinsertrag / durchschn. Liquide Mittel (%)	18,6%	14,9%	13,7%	10,6%	9,5%
Zinsaufwand / durchschn. zinstragende Verbindl. (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend Payout Ratio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mittelverwendung</b>					
Sachanlageinvestitionen / Umsatz (%)	-12,1%	-11,1%	-11,2%	-10,0%	-9,0%
Erhaltungsinvestitionen / Umsatz (%)	1,5%	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%
Capex / Abschreibungen (%)	-206,9%	-152,1%	-144,5%	-138,9%	-128,6%
Durchschn. Working Capital / Umsatz (%)	24,8%	24,2%	18,9%	18,5%	19,3%
Verbindlichkeiten LuL / Forderungen LuL (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inventory processing period (Tage)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Receivables collection period (Tage)	127	122	112	109	111
Payables payment period (Tage)	34	41	42	36	37
Cash Conversion Cycle (Tage)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), L+S (Prognosen)

## 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 -

Kai Brenner - 422

Giuseppe Amato - 513

Jens Strack - 428

Goran Alfort - 431

Erhan Aslan - 411

Thorsten Raczkowiak - 414

Manolo Barja - 424

#### Büro Düsseldorf

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

Peter Zahn - 410

Roberto Spinozzi - 406

Corinna Lange - 525

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

Lurgiallee 12

60439 Frankfurt