

Hypoport AG

Empfehlung: **Kaufen**

Kursziel: **16,00 Euro**

Potenzial: **+62 Prozent**

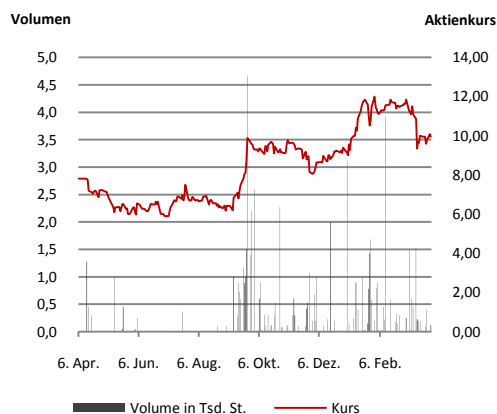
Tickerdaten

Kurs	9,90 Euro (Xetra)
ISIN	DE0005493365
WKN	549336
Ticker	HYQ
Segment	Prime Standard
Branche	Software/Finanzen

Analyse

Publikationsdatum	04. April 2011
Publikationsform	Comment

Kursentwicklung



Werte

Marktkapitalisierung	61,2 Mio. Euro
Enterprise Value	70,6 Mio. Euro
Buchwert	27,4 Mio. Euro
Liquide Mittel	11,2 Mio. Euro

Aktie

Aktienanzahl	6,18 Mio.
High / Low (in Euro)	12,00 / 5,92
ØHandelsvol. (Stück)	660
Aktionäre	Revenia GmbH: 34,8%
	Kretschmar Familienstiftung: 18,6%
	Deutsche Postbank: 9,7%
	Streubesitz: 36,9%

Termine

Bericht Q1/2011	09. Mai 2011
HV 2010	17. Juni 2011

Q4-Zahlen über den Erwartungen, Schätzungen werden erhöht

Thema: Geschäftsbericht 2010 vom 21.03.2011

Hypoport hat am 21. März den Geschäftsbericht für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010 veröffentlicht. Der Markt hat die sehr guten Zahlen, die deutlich über dem Konsens lagen, bisher nicht ausreichend honoriert.

Der Umsatz stieg im Vorjahresvergleich um 33% auf 66,9 Mio. Euro. (L+S-Prognose: 59,7 Mio. Euro). Das operative Ergebnis betrug 6,4 Mio. Euro (L+S-Prognose: 4,3 Mio. Euro). Gegenüber 2009 entspricht dies einer Steigerung um rund 427%. Das EPS lag mit 0,53 Euro ebenfalls signifikant über dem Vorjahreswert (-0,06 Euro).

Das Schlussquartal verlief sehr stark. Der Umsatz lag mit rund 22 Mio. Euro ca. 70% über dem Vergleichswert des Vorjahres (Umsatz Q4/2009: ca. 13 Mio. Euro). Das operative Ergebnis, das in Q4/2009 im negativen Bereich gelegen hatte, betrug 2,9 Mio. Euro. Damit wurden rund 45% des Gesamtjahresergebnisses in Q4 erzielt.

Besonders hervorzuheben ist die dynamische Entwicklung im hochskalierbaren, transaktionsbasierten Geschäftsbereich „Finanzdienstleister“. In Q4 konnte hier ein Umsatz in Höhe von 5,4 Mio. Euro bei einem EBIT von 1,6 Mio. erzielt werden (9M/2010: -0,4 Mio. Euro). Hypoport unterstreicht mit dieser Entwicklung, dass die **Erweiterung des Finanzmarktplatzes** um den genossenschaftlichen und öffentlich-rechtlichen Sektor der **strategisch richtige Schritt** war, da die Unabhängigkeit von der Angebotsqualität der Privatbanken hierdurch gesteigert werden konnte. Nach eigenen Angaben verzeichnet Hypoport eine weiterhin steigende Akzeptanz der Plattform bei den Genossenschaftsbanken sowie Sparkassen.

(weiter auf der nächsten Seite)

	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 9,9					
Umsatz	50,5	66,9	74,3	80,5	86,5
Aktiviert Eigenleistung	4,6	6,6	6,4	6,3	3,0
EBITDA	4,9	11,1	12,6	14,1	14,2
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>9,7%</i>	<i>16,7%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,5%</i>	<i>16,4%</i>
EBIT	1,2	6,4	7,5	8,7	8,9
<i>EBIT-Marge</i>	<i>2,4%</i>	<i>9,6%</i>	<i>10,1%</i>	<i>10,8%</i>	<i>10,3%</i>
Nettoergebnis	-0,3	3,3	4,5	5,5	5,7
<i>Nettoergebnis-Marge</i>	<i>-0,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,6%</i>
Ergebnis je Aktie	-0,06	0,53	0,73	0,89	0,92
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	1,40	1,05	0,95	0,88	0,82
EV/EBITDA	14,40	6,33	5,58	5,00	4,97
EV/EBIT	57,86	10,99	9,39	8,09	7,90
KGV	n.m.	18,68	13,56	11,12	10,76
ROCE	2,8%	14,1%	14,9%	16,0%	15,8%

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

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 2010	Umsatz 2009	EBIT 2010	EBIT 2009
Geschäftsber. Privatkunden	40,4	30,1	3,6	2,0
Geschäftsber. Finanzdienstleister	15,4	11,0	1,2	-1,4
Geschäftsber. Immobilienfirmenkunden	8,7	6,6	3,9	2,7
Geschäftsbereich Institutionelle Kunden	3,3	3,2	0,7	0,6
Summe	67,8	50,9	9,4	3,9

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

Guidance konservativ

Im Rahmen der Berichterstattung hat das Unternehmen einen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr 2011 gegeben. Auch wenn der Markt noch immer mit viel Unsicherheit behaftet ist, geht der Vorstand von einem zweistelligen Umsatzwachstum und einem Ergebnis auf dem Rekordniveau des Vorjahres aus. Vor dem Hintergrund des erwarteten Wachstums im skalierbaren Plattformgeschäft (hoher Operating Leverage) scheint diese Guidance eher konservativ gewählt zu sein.

Anhebung unserer Prognosen

In Q4 hat Hypoport erneut gezeigt, dass sich das Unternehmen auf einem attraktiven Markt mit **erheblichen Wachstumsperspektiven** bewegt. Die äußerst positive Ergebnisentwicklung lag deutlich über unseren Erwartungen (L+S-Prognose: EBIT-Q4 von 0,8 Mio. Euro vs. berichtet: 2,9 Mio. Euro). Die Schätzungen für 2011ff werden dementsprechend erhöht. Die Anpassungen sind der folgenden Tabelle zu entnehmen:

Werte in Mio. Euro	2010	2011e	2012e
Umsatz	66,9	74,3	80,5
Umsatz (alt)	59,7	67,4	73,1
<i>Veränderung</i>	12%	10%	10%
EBIT	6,4	7,5	8,7
EBIT (alt)	4,3	6,4	8,3
<i>Veränderung</i>	49%	17%	5%
Nettoergebnis	3,3	4,5	5,5
Nettoergebnis (alt)	2,2	4,0	5,5
<i>Veränderung</i>	41%	10%	0%

Quelle: L+S

Fazit: Aktie kaufen

Hypoport hat in Schlussquartal erneut sehr gute Zahlen vorgelegt, die signifikant über unseren Erwartungen lagen. Die Prognosen für die Folgejahre wurden erhöht. Das neue, auf einem DCF-Modell basierende Kursziel lautet 16 Euro (zuvor: 15 Euro). Damit beträgt das Upside-Potenzial trotz des positiven Kursverlaufs in den letzten Monaten weiterhin rund 62%. Wir bekräftigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie der **Hypoport AG**.

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	Terminal Value
Umsatz	74,3	80,5	86,5	92,6	98,6	103,8	108,3	111,0
Veränderung	11,0%	8,5%	7,4%	7,0%	6,5%	5,3%	4,3%	2,5%
EBIT	7,5	8,7	8,9	8,9	10,4	11,4	13,0	14,4
EBIT-Marge	10,1%	10,8%	10,3%	9,6%	10,5%	11,0%	12,0%	13,00%
NOPAT	5,1	5,9	6,1	6,1	7,0	7,8	8,8	9,8
Abschreibungen	5,1	5,4	5,3	4,6	3,5	2,9	2,7	2,8
in % vom Umsatz	6,9%	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	-0,9	-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)	0,8	2,7	6,8	6,7	4,3	6,1	7,4	8,5
WACC	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Present Value	0,7	2,4	5,5	5,0	3,0	3,9	4,3	83,6
Kumuliert	0,7	3,1	8,6	13,6	16,6	20,4	24,7	108,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	108,3
Terminal Value	83,6
Anteil vom Tpv-Wert	77%
Verbindlichkeiten	20,6
Liquide Mittel	11,2
Eigenkapitalwert	98,9

Aktienzahl (Mio.)	6,18
Wert je Aktie (EUR)	16,04
+Upside / -Downside	62%
Aktienkurs (EUR)	9,90

Modellparameter

Fremdkapitalquote	45,00%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,00%
risikofreie Rendite	3,00%
Beta	1,40
WACC	8,11%
ewiges Wachstum	2,50%

Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristige Umsatzwachstumsannahmen	2011-2014	7,6%
Mittelfristige Umsatzwachstumsannahmen	2011-2016	6,9%
Langfristige Umsatzwachstumsannahmen	ab 2018	2,5%
Kurzfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2011-2014	10,2%
Mittelfristige durchschnittliche EBIT-Marge	2011-2016	10,4%
Langfristige EBIT-Marge		13,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
9,11%	11,97	12,67	13,06	13,48	14,43
8,61%	13,11	13,95	14,42	14,93	16,10
8,11%	14,44	15,46	16,04	16,67	18,12
7,61%	16,01	17,26	17,98	18,77	20,62
7,11%	17,87	19,44	20,34	21,36	23,78

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2018e				
	12,50%	12,75%	13,00%	13,25%	13,50%
9,11%	12,58	12,82	13,06	13,30	13,53
8,61%	13,89	14,16	14,42	14,69	14,95
8,11%	15,44	15,74	16,04	16,34	16,64
7,61%	17,29	17,63	17,98	18,32	18,66
7,11%	19,56	19,95	20,34	20,74	21,13

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