HYPOPORT AG

montega

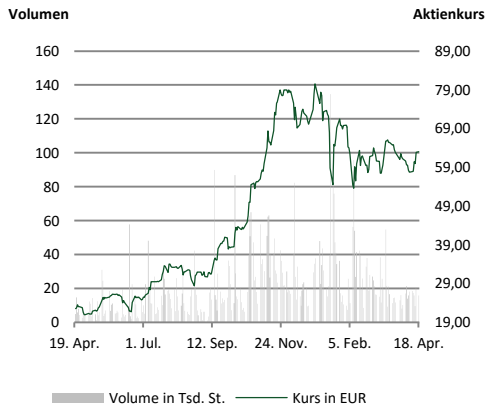
Empfehlung:	**Kaufen**
Kursziel:	**78,00 Euro**
Kurspotenzial:	**+24 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	63,02 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	6,04
Marktkap. (in Mio. Euro)	381,1
Enterprise Value (in Mio. Euro)	367,8
Ticker	HYQ
ISIN	DE0005493365

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	81,55
52 Wochen-Tief (in Euro)	17,80
3 M relativ zum SDAX	-8,9%
6 M relativ zum SDAX	+27,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	57,7%
Revenia GmbH (CEO)	36,9%
Deutsche Postbank AG	3,0%
Eigene Aktien	2,4%

Termine

Q1 Bericht	2. Mai 2016
HV	10. Juni 2016

Prognoseanpassung

	2016e	2017e	2018e
Umsatz (alt)	**158,5**	**176,7**	**194,4**
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	**23,8**	**27,0**	**30,1**
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	**2,61**	**2,89**	**3,30**
Δ in %	-	*-0,3%*	-

Analyst

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

Publikation

Comment	19. April 2016

Starke Ergebnisverbesserung in Q1 – Abschwächung des Umsatzwachstums nur temporär

Hypoport hat am Freitag vorläufige Geschäftszahlen und Transaktionsvolumina der Europace-Plattform veröffentlicht.

Hypoport AG - Q1 2016	Q1/16	Q1/16e	Q1/15	yoy
Umsatz	35,0	37,8	33,3	5,1%
EBIT	5,4	4,9	3,8	42,1%
EBIT-Marge	*15,4%*	*13,0%*	*11,4%*	

Quelle: Unternehmen, Montega — Angaben in Mio. Euro

Umsatz: Der Umsatz lag unter unseren Erwartungen. Dies ist auf die Einführung einer neuen Wohnimmobilienkreditrichtlinie zurückzuführen. In diesem Zusammenhang haben notwendige Anpassungen der Prozesse bei den Partnern zu einer temporären Zurückhaltung geführt und somit die Entwicklung im Bereich Baufinanzierung belastet. Das Transaktionsvolumen von Europace lag deshalb mit 10,4 Mrd. Euro unter dem Wert des Q1 2015 (11,1 Mrd. Euro), nachdem in 2015 noch ein Anstieg von 25% verzeichnet worden war. Die Entwicklung der weiteren Segmente, insbesondere das Privatkundengeschäft unter der Marke Dr. Klein, dürfte aufgrund der weiterhin großen Nachfrage nach Immobilienfinanzierungen dynamisch gewesen sein. Details zur Geschäftsentwicklung auf Segment-Ebene wird Hypoport am 2. Mai vorlegen.

Ergebnis: Das im Verhältnis zum Umsatz starke Ergebnis kam für uns überraschend. Details liegen noch nicht vor. Maßgeblich für den deutlich überproportionalen Ergebnisanstieg dürfte aber neben der Skalierbarkeit des Geschäftsmodells auch ein günstiger Umsatzmix gewesen sein. Bei der relativen Betrachtung der Ergebnisentwicklung wirkt sich zudem die noch moderate Basis des Vorjahreszeitraums positiv aus.

Prognosen: Wir gehen davon aus, dass die Schwäche bei Europace nur temporär ist und das Transaktionsvolumen im Jahresverlauf wieder dynamisch wächst. Damit dürfte auch der auf Jahresbasis erwartete Anstieg des Umsatzes (MONe: +14,0%) und die überproportionale Ergebnisentwicklung (MONe: EBIT +23,3%) erreicht werden. Vor diesem Hintergrund sehen wir trotz der Abweichungen zu unseren Erwartungen im Q1 keinen Bedarf zur Anpassung unserer Prognose. Die mittel- und langfristigen Perspektiven für die Unternehmensentwicklung sind aufgrund der guten Bedingungen für die Vermittlung von Immobilienfinanzierungen, der starken Marktstellung, erwarteter Marktanteilsgewinne und durch Impulse junger Geschäftsfelder u. E. unverändert gut.

Fazit: Auf Basis unseres Bewertungsmodells und aufgrund der Konsolidierung in den vergangenen Wochen verfügt die Aktie über ein signifikantes Upside-Potenzial. Das Kaufen-Rating bestätigen wir bei einem unveränderten Kursziel von 78,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	112,3	139,0	158,5	176,7	194,4
Veränderung yoy	11,1%	23,7%	14,0%	11,5%	10,0%
EBITDA	12,7	25,0	29,6	33,2	36,9
EBIT	7,9	19,2	23,8	27,0	30,1
Jahresüberschuss	5,9	15,9	17,4	19,9	22,2
Rohertragsmarge	53,9%	54,9%	54,4%	54,3%	54,3%
EBITDA-Marge	11,3%	18,0%	18,7%	18,8%	19,0%
EBIT-Marge	7,1%	13,8%	15,0%	15,3%	15,5%
Net Debt	3,9	-13,5	-25,5	-43,3	-63,9
Net Debt/EBITDA	0,3	-0,5	-0,9	-1,3	-1,7
ROCE	19,6%	47,0%	55,5%	56,3%	59,9%
EPS	0,96	2,61	2,88	3,30	3,68
FCF je Aktie	0,36	3,30	2,61	2,95	3,40
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	3,3	2,6	2,3	2,1	1,9
EV/EBITDA	29,0	14,7	12,4	11,1	10,0
EV/EBIT	46,4	19,1	15,5	13,6	12,2
KGV	65,6	24,1	21,9	19,1	17,1
P/B	9,9	7,3	5,3	4,1	3,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ — Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 63,02

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 577 Mitarbeiter. In 2015 erzielte Hypoport einen Umsatz von 139 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% (78,6 Mio. Euro in 2015) 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).

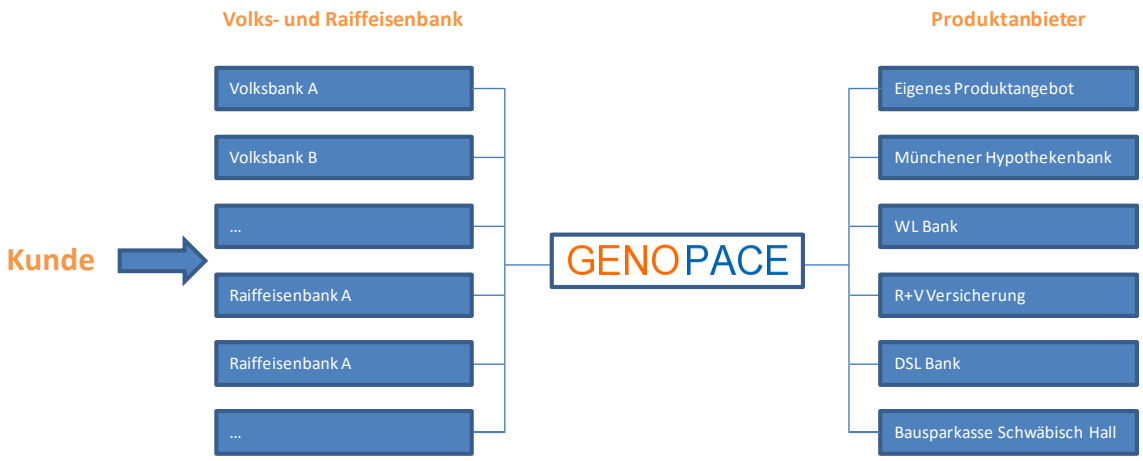
Dabei nutzt Hypoport die Synergien im Konzern, um seinen Kunden individuelle Produkte zu attraktiven Konditionen bieten zu können.

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 2015 bei 45,2 Mrd. Euro, der Umsatz betrug 44,0 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 2015 lag bei 17,3 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.

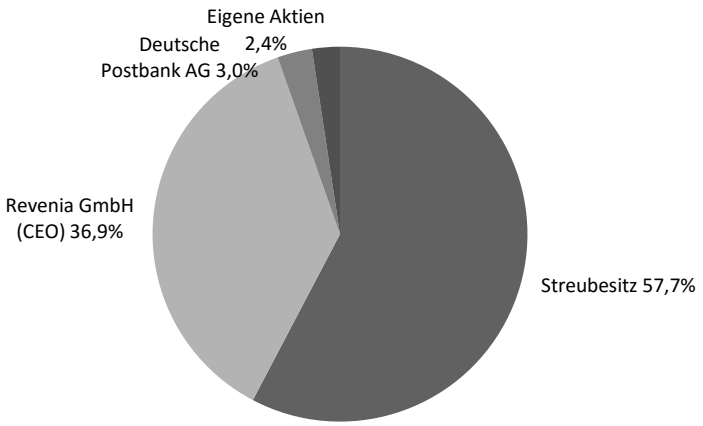
Stephan Gawarecki: Der Dipl. Betriebswirt war nach seinem Studium (1998 bis 2000) beim Deutschen Ring in führender Position im Produktmanagement für den Bereich Bausparen tätig. Bei der FinanceScout24, einem Internetportal, baute er ab 2000 den Geschäftsbereich Versicherungen auf und verantwortete als 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 3,0% der Stimmrechte. Die restlichen 57,7% befinden sich im Streubesitz. Die Aktie notiert seit dem 21. Dezember 2015 im SDAX.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Terminal Value
Umsatz	**158,4**	**176,7**	**194,3**	**212,8**	**231,9**	**250,5**	**268,0**	**284,1**
Veränderung	*14,0%*	*11,5%*	*10,0%*	*9,5%*	*9,0%*	*8,0%*	*7,0%*	*6,0%*
EBIT	**23,8**	**27,0**	**30,1**	**33,0**	**36,4**	**39,8**	**43,2**	**45,5**
EBIT-Marge	15,0%	15,3%	15,5%	15,5%	15,7%	15,9%	16,1%	16,0%
NOPAT	**17,8**	**20,3**	**22,6**	**24,7**	**27,3**	**29,9**	**32,4**	**34,1**
Abschreibungen	**5,9**	**6,2**	**6,8**	**7,4**	**8,1**	**8,8**	**9,4**	**9,9**
in % vom Umsatz	*3,7%*	*3,5%*	*3,5%*	*3,5%*	*3,5%*	*3,5%*	*3,5%*	*3,5%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-4,3	-1,9	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,8
- Investitionen	-6,0	-6,5	-6,6	-6,7	-8,3	-9,0	-9,6	-10,2
Investitionsquote	*3,8%*	*3,7%*	*3,4%*	*3,1%*	*3,6%*	*3,6%*	*3,6%*	*3,6%*
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**13,4**	**18,1**	**20,8**	**23,6**	**25,5**	**27,9**	**30,6**	**32,0**
WACC	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Present Value	12,5	15,7	16,7	17,6	17,7	18,0	18,3	342,3
Kumuliert	**12,5**	**28,2**	**44,9**	**62,5**	**80,3**	**98,3**	**116,6**	**458,9**

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	458,9
Terminal Value	342,3
Anteil vom Tpv-Wert	75%
Verbindlichkeiten	11,5
Liquide Mittel	24,8
Eigenkapitalwert	**472,1**

Aktienzahl (Mio.)	6,05
Wert je Aktie (Euro)	**78,07**
+Upside / -Downside	**24%**
Aktienkurs (Euro)	62,84

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	4,2%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,10
WACC	7,7%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2016-2019	10,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2016-2021	9,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2023	6,0%
EBIT-Marge	2016-2019	15,3%
EBIT-Marge	2016-2021	15,5%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2023	16,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,75%	2,25%	**2,50%**	2,75%	3,25%
8,20%	65,09	68,79	70,88	73,17	78,42
7,95%	67,89	71,98	74,31	76,86	82,77
7,70%	70,94	75,47	**78,07**	80,93	87,61
7,45%	74,25	79,31	82,22	85,44	93,03
7,20%	77,87	83,53	86,82	90,47	99,15

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2023e				
WACC	15,50%	15,75%	**16,00%**	16,25%	16,50%
8,20%	69,23	70,05	70,88	71,71	72,54
7,95%	72,54	73,43	74,31	75,19	76,07
7,70%	76,19	77,13	**78,07**	79,01	79,95
7,45%	80,20	81,21	82,22	83,23	84,23
7,20%	84,65	85,73	86,82	87,90	88,98

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Umsatz	**101,1**	**112,3**	**139,0**	**158,5**	**176,7**	**194,4**
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	4,2	4,2	4,7	4,6	4,9	5,4
Gesamtleistung	**105,3**	**116,5**	**143,6**	**163,1**	**181,6**	**199,8**
Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten)	51,5	55,9	67,3	76,9	85,7	94,3
Rohertrag	**53,8**	**60,6**	**76,3**	**86,2**	**95,9**	**105,5**
Personalaufwendungen	32,8	35,3	38,2	42,8	47,4	51,7
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,6	14,5	15,2	16,5	18,2	20,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,8	2,0	2,2	2,7	2,8	3,1
EBITDA	**8,2**	**12,7**	**25,0**	**29,6**	**33,2**	**36,9**
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1	1,0	0,0	1,1	1,2	1,4
EBITA	**7,1**	**11,7**	**25,0**	**28,5**	**32,0**	**35,6**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,1	3,8	4,7	4,8	4,9	5,4
EBIT	**4,0**	**7,9**	**19,2**	**23,8**	**27,0**	**30,1**
Finanzergebnis	-0,9	-0,7	-0,1	-0,6	-0,5	-0,5
EBT	**3,1**	**7,3**	**19,1**	**23,2**	**26,6**	**29,7**
EE-Steuern	-0,1	1,3	3,2	5,8	6,6	7,4
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**3,2**	**5,9**	**15,9**	**17,4**	**19,9**	**22,2**
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**3,1**	**5,9**	**15,9**	**17,4**	**19,9**	**22,2**

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

G&V (in % vom Umsatz) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
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%
Aktivierte Eigenleistungen	4,2%	3,7%	3,4%	2,9%	2,8%	2,8%
Gesamtleistung	**104,2%**	**103,7%**	**103,4%**	**102,9%**	**102,8%**	**102,8%**
Vertriebskosten (Unterprovisionen und Leadkosten)	50,9%	49,8%	48,4%	48,5%	48,5%	48,5%
Rohertrag	**53,3%**	**53,9%**	**54,9%**	**54,4%**	**54,3%**	**54,3%**
Personalaufwendungen	32,5%	31,5%	27,5%	27,0%	26,8%	26,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,5%	12,9%	11,0%	10,4%	10,3%	10,3%
Sonstige betriebliche Erträge	2,7%	1,8%	1,6%	1,7%	1,6%	1,6%
EBITDA	**8,1%**	**11,3%**	**18,0%**	**18,7%**	**18,8%**	**19,0%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,1%	0,9%	0,0%	0,7%	0,7%	0,7%
EBITA	**7,0%**	**10,4%**	**18,0%**	**18,0%**	**18,1%**	**18,3%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,1%	3,4%	3,4%	3,0%	2,8%	2,8%
EBIT	**3,9%**	**7,1%**	**13,8%**	**15,0%**	**15,3%**	**15,5%**
Finanzergebnis	-0,9%	-0,6%	-0,1%	-0,4%	-0,3%	-0,2%
EBT	**3,1%**	**6,5%**	**13,8%**	**14,6%**	**15,0%**	**15,3%**
EE-Steuern	-0,1%	1,2%	2,3%	3,7%	3,8%	3,8%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**3,1%**	**5,3%**	**11,4%**	**11,0%**	**11,3%**	**11,4%**
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	**3,1%**	**5,3%**	**11,4%**	**11,0%**	**11,3%**	**11,4%**

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

Bilanz (in Mio. Euro) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	29,6	31,0	31,9	31,6	31,7	31,2
Sachanlagen	2,3	2,2	2,6	2,8	3,1	3,3
Finanzanlagen	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Anlagevermögen	**31,9**	**33,7**	**35,0**	**34,1**	**35,2**	**35,0**
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25,0	29,6	32,8	39,9	44,5	49,0
Liquide Mittel	11,5	12,0	24,8	37,2	55,0	75,5
Sonstige Vermögensgegenstände	6,0	5,1	3,5	5,1	5,2	5,3
Umlaufvermögen	**42,5**	**46,7**	**61,1**	**82,1**	**104,6**	**129,8**
Bilanzsumme	**74,4**	**80,4**	**96,1**	**116,2**	**139,9**	**164,8**
PASSIVA						
Eigenkapital	**32,8**	**38,6**	**52,4**	**71,7**	**92,6**	**114,7**
Anteile Dritter	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**
Rückstellungen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,8	15,9	11,3	11,6	11,6	11,6
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	15,9	16,5	20,4	23,0	25,7	28,2
Sonstige Verbindlichkeiten	8,5	9,0	11,6	9,4	9,6	9,8
Verbindlichkeiten	**41,3**	**41,6**	**43,5**	**44,2**	**47,1**	**49,8**
Bilanzsumme	**74,4**	**80,4**	**96,1**	**116,2**	**139,9**	**164,8**

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	39,7%	38,5%	33,2%	27,2%	22,6%	18,9%
Sachanlagen	3,1%	2,8%	2,7%	2,4%	2,2%	2,0%
Finanzanlagen	0,1%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%
Anlagevermögen	**42,9%**	**41,9%**	**36,4%**	**29,3%**	**25,2%**	**21,3%**
Vorräte	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	33,6%	36,8%	34,2%	34,3%	31,8%	29,7%
Liquide Mittel	15,5%	15,0%	25,8%	32,0%	39,3%	45,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	8,0%	6,3%	3,7%	4,4%	3,7%	3,2%
Umlaufvermögen	**57,1%**	**58,1%**	**63,6%**	**70,7%**	**74,8%**	**78,7%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**44,1%**	**48,0%**	**54,5%**	**61,7%**	**66,2%**	**69,6%**
Anteile Dritter	**0,3%**	**0,3%**	**0,3%**	**0,2%**	**0,2%**	**0,2%**
Rückstellungen	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	22,6%	19,8%	11,7%	10,0%	8,3%	7,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,4%	11,1%	12,1%	8,1%	6,8%	5,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	55,6%	51,7%	45,2%	38,0%	33,7%	30,2%
Verbindlichkeiten	**55,6%**	**51,7%**	**45,2%**	**38,0%**	**33,7%**	**30,2%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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

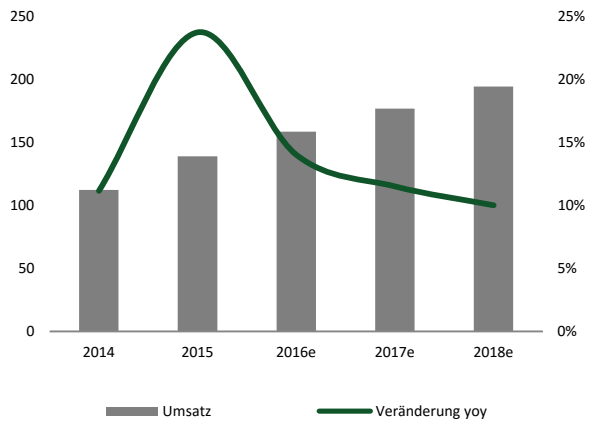
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,2	5,9	19,3	17,4	19,9	22,2
Abschreibung Anlagevermögen	1,1	1,0	0,0	1,1	1,2	1,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	3,1	3,8	5,8	4,8	4,9	5,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,2	1,8	1,6	0,2	0,1	0,1
Cash Flow	**7,6**	**12,5**	**26,7**	**23,5**	**26,2**	**29,1**
Veränderung Working Capital	2,6	-4,0	0,0	-1,7	-1,9	-2,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**10,1**	**8,4**	**26,7**	**21,8**	**24,3**	**27,1**
CAPEX	-5,8	-6,2	-6,6	-6,0	-6,5	-6,6
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-5,7**	**-6,2**	**-6,6**	**-6,0**	**-6,5**	**-6,6**
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,4	-0,9	-4,6	-5,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	-0,3	-2,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-1,4**	**-1,2**	**-7,4**	**-5,0**	**0,0**	**0,0**
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**3,0**	**1,1**	**12,7**	**10,8**	**17,8**	**20,5**
Endbestand liquide Mittel	**11,5**	**12,0**	**24,7**	**37,2**	**55,0**	**75,5**

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

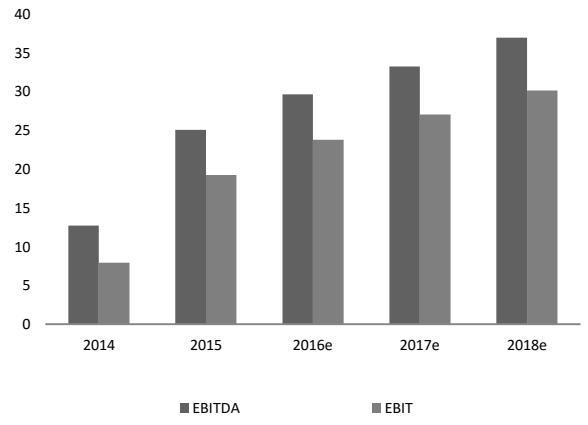
Kennzahlen Hypoport AG	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	53,3%	53,9%	54,9%	54,4%	54,3%	54,3%
EBITDA-Marge (%)	8,1%	11,3%	18,0%	18,7%	18,8%	19,0%
EBIT-Marge (%)	3,9%	7,1%	13,8%	15,0%	15,3%	15,5%
EBT-Marge (%)	3,1%	6,5%	13,8%	14,6%	15,0%	15,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,1%	5,3%	11,4%	11,0%	11,3%	11,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	10,2%	19,6%	47,0%	55,5%	56,3%	59,9%
ROE (%)	10,6%	17,9%	40,8%	33,0%	27,7%	24,0%
ROA (%)	4,2%	7,4%	16,5%	15,0%	14,2%	13,5%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	5,3	3,9	-13,5	-25,5	-43,3	-63,9
Net Debt / EBITDA	0,6	0,3	-0,5	-0,9	-1,3	-1,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,2	0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,3	2,2	20,1	15,8	17,8	20,5
Capex / Umsatz (%)	6%	5%	5%	4%	4%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	10%	10%	9%	9%	10%	10%
Bewertung						
EV/Umsatz	3,6	3,3	2,6	2,3	2,1	1,9
EV/EBITDA	45,1	29,0	14,7	12,4	11,1	10,0
EV/EBIT	92,7	46,4	19,1	15,5	13,6	12,2
EV/FCF	84,8	163,6	18,3	23,3	20,7	17,9
KGV	123,6	65,6	24,1	21,9	19,1	17,1
P/B	11,6	9,9	7,3	5,3	4,1	3,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

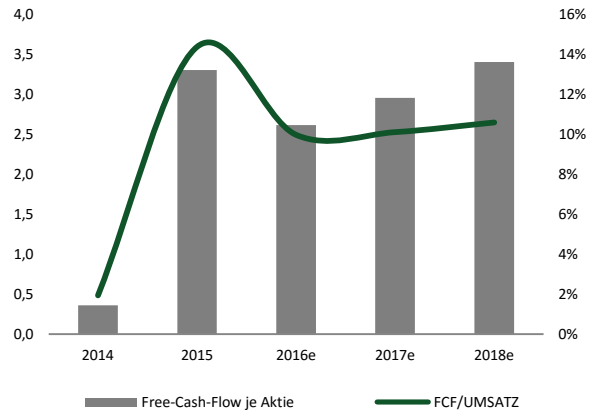
Umsatzentwicklung



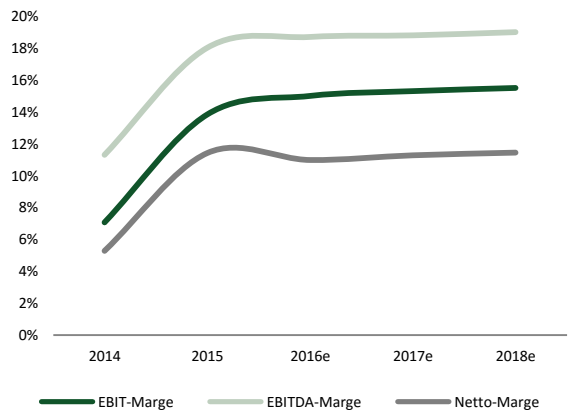
Ergebnisentwicklung



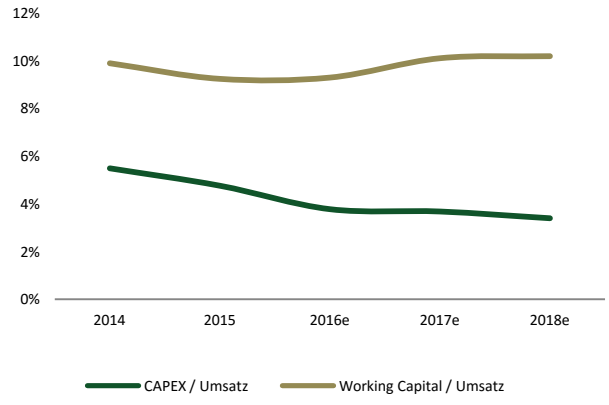
Free-Cash-Flow Entwicklung



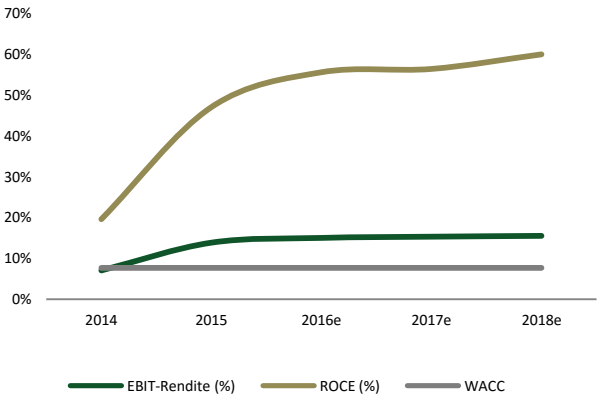
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



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 Meinungsaussagen 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 Montega 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 berechtigte 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 (Stand: 19.04.2016):
Bei Veröffentlichung dieser Publikation liegen folgende Interessenkonflikte im Sinne der FinAnV vor: Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben (Stand: 19.04.2016):
Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

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

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Graurheindorfer Str. 108	und	Marie-Curie-Str. 24-28
53117 Bonn		60439 Frankfurt

Kontakt Montega AG:
Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de
Tel: +49 40 4 1111 37 80

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%
Kaufen	15.03.2016	65,73	78,00	+19%
Kaufen	19.04.2016	63,02	78,00	+24%