

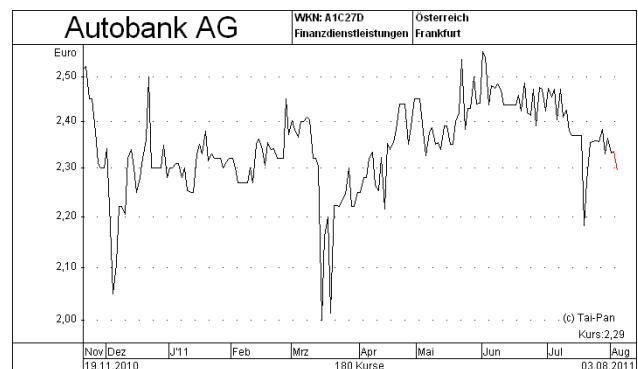
AutoBank AG

Zusammenfassung

- **Solides Wachstum:** Im ersten Halbjahr 2011 hat die AutoBank das Leasing- und Finanzierungsneugeschäft um 4,2 Prozent auf 42,3 Mio. Euro gesteigert. Sowohl die Forderungen (+25 Prozent) als auch die Kundeneinlagen (+23 Prozent) erhöhten sich dabei überproportional.
- **Turnaround bestätigt:** Trotz außerordentlicher Kosten einer Kapitalerhöhung, die mit 70 Tsd. Euro zu Buche geschlagen haben, konnte im zweiten Quartal erneut ein Überschuss (227 Tsd. Euro) erwirtschaftet werden. In den ersten sechs Monaten wurde damit ein Gewinn von 417 Tsd. Euro erzielt, nach einem Verlust von 119 Tsd. Euro im Vorjahr.
- **Potenzial in Deutschland:** Die Basis für das weitere Wachstum stellen Kooperationen mit Autohändlern dar. Binnen Jahresfrist wurde das Netzwerk um 20 auf 120 ausgebaut. Vor allem der deutsche Markt bietet noch großes Potenzial. Aufbauend auf Kundenkontakten der Tochter LeaseTrend dürfte die Partnerzahl hier kontinuierlich steigen.
- **Unterbewertung:** Mit einem geschätzten KGV von 9,4 für 2012 ist die Aktie unterbewertet und weiter kaufenswert. Wir sehen den fairen Wert bei 3,85 Euro je Aktie.

Kaufen (unverändert)

Kursziel **3,85 Euro**
Aktueller Kurs 2,365 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	2,539	2,58	2,58
Tief (Euro)	2,151	2,151	2,05
Performance	-5,51%	-5,02%	-
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	2.477	5.230	4.477

Stammdaten

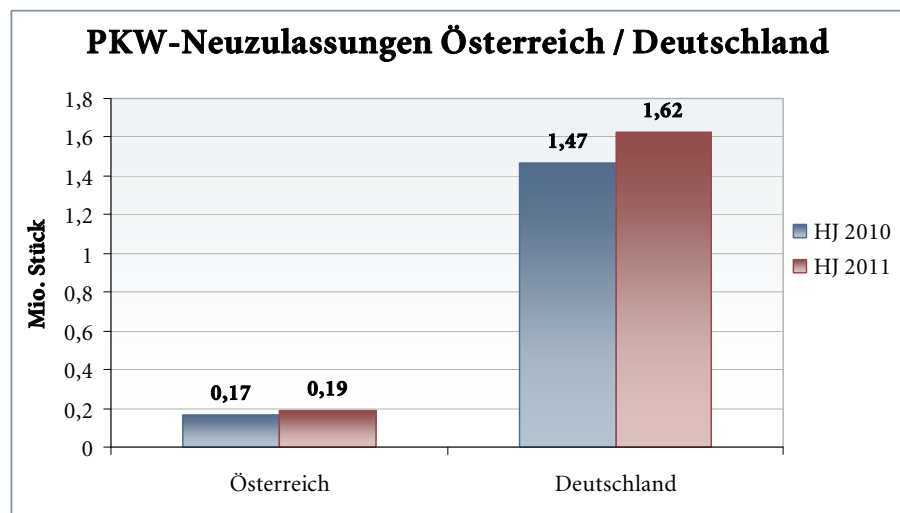
ISIN / WKN / Symbol	AT0000A0K1J1 / A1C27D / AW2
Branche	Finanzdienstleistungen
Sitz der Gesellschaft	Wien
Internet	www.autobank.at
Ausstehende Aktien	9,14 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	November 2010
Marktsegment	Entry Standard
Marktkapitalisierung	21,6 Mio. Euro
Free Float	25 %
Rechnungslegung	österr. Bankwesengesetz BWG

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2009	2010	2011e	2012e		
Betriebserträge (Mio. Euro)	5,5	6,9	8,0	9,2	CAGR Betr. Erträge 09-12 (e)	18,9%
Ertragswachstum	21,5%	25,4%	16,7%	15,0%	CAGR Betr. Ergeb. 09-12 (e)	-
Betriebsergebnis (Mio. Euro)	0,0	0,8	1,9	3,2	CAGR EpS 09-12 (e)	-
BE-Marge	-0,1%	12,3%	23,8%	34,8%		
EpS	-0,13	-0,01	0,13	0,25	Enterprise Value (Mio. Euro)	16,8
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	19,8
KUV	3,95	3,15	2,70	2,34	EV / Umsatz 11 (e)	2,1
KGV	-	-	18,0	9,4	EV / BE 11 (e)	8,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,1

Jüngste Geschäftsentwicklung

Gutes erstes Halbjahr für die Branche

Der Kraftfahrzeugabsatz in Österreich und Deutschland, den wichtigsten Märkten der AutoBank, ist im ersten Halbjahr 2011 deutlich gewachsen: In beiden Ländern erhöhten sich die Zulassungszahlen um etwas mehr als 10 Prozent (siehe folgende Grafik). Dies hat sich auch positiv auf das KFZ-Leasing ausgewirkt. In Deutschland erhöhte sich das Neugeschäft im ersten Quartal um 16 Prozent, zwischen April und Juni betrug der Zuwachs immerhin noch 6,4 Prozent (Quelle: BDL). Für Österreich hat der Verband Österreichischer Leasing-Gesellschaften VÖL zwar noch keine Daten veröffentlicht, die bereits publizierten Zahlen der großen Anbieter sprechen aber auch hier für ein signifikantes Wachstum. Der Rückwind durch die Neuzulassungen nimmt aktuell allerdings deutlich ab: In Deutschland wurde im Juni auf isolierter Basis ein Rückgang von 0,3 Prozent zum Vorjahr gemessen, in Österreich ging das Volumen sogar um 2,8 Prozent zurück.



Quellen: Kraftfahrzeugbundesamt, Statistik Austria

AutoBank mit soliden Wachstumswahlen

In dem in Summe trotzdem positiven Branchenumfeld konnte auch die AutoBank ansehnliche Steigerungsraten erzielen. Zwischen Januar und Juni erhöhte sich das Neugeschäft aus Finanzierungs- und Leasingvereinbarungen um 4,2 Prozent auf 42,3 Mio. Euro. Das Forderungsvolumen, das in erster Linie aus dem Retailgeschäft, der Händlerfinanzierung und Forderungsankäufen resultiert, expandierte demgegenüber deutlich überproportional um ein Viertel auf 173,5 Mio. Euro. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass der Verkauf von Forderungen reduziert wurde. Als Gegenfinanzierung erhöhten sich auf der Passivseite die Einlagen deutlich, um 23 Prozent, auf rund 236 Mio. Euro.

Betriebsergebnis legt deutlich zu

Besonders erfreulich ist, dass die AutoBank dieses Wachstum in eine überproportionale Ertragssteigerung ummünzen konnte. Im ersten Halbjahr erhöhte sich das Betriebsergebnis, vor allem dank des deutlich verbesserten Zinsergebnisses, sprunghaft von 171 auf 598 Tsd. Euro. Unter dem Stich drehte der Jahresüberschuss von -119 auf 417 Tsd. Euro klar ins positive Terrain.

Eigenkapital gestärkt

Im dem Periodenüberschuss enthalten sind außerordentliche Kosten in Höhe von 70 Tsd. Euro, die bei der Durchführung einer Kapitalerhöhung angefallen sind. In deren Rahmen hat der Großaktionär DSK Leasing 3 Mio. Vorzugsaktien erhalten; 1,6 Mio. Stücke wurden im Tausch gegen bestehende Titel aus dem Nachrang- und Ergänzungskapital neu ausgegeben, die übrigen resultieren aus der Wandlung von Stamm- in Vorzugsaktien. Damit hat das Unternehmen das Eigenkapital gestärkt und die Voraussetzungen für das anvisierte Wachstum verbessert.

Wechsel im Vorstand

Mit dem 13. Juli hat Markus Beuchert, der vormalige Bereichsleiter Finanz- und Rechnungswesen sowie Geschäftsführer der Leasinggesellschaft der AutoBank, den Posten des Finanzvorstands von Martin Feith, der im gegenseitigen Einvernehmen aus dem Unternehmen ausgeschieden ist, übernommen. Mit dieser Besetzung sieht Vorstand Fischer die Kontinuität in der Leitungsebene des Unternehmens gesichert.

Ausblick

Hohes Wachstumspotenzial

Auch wenn die Marktdynamik etwas nachgelassen hat, sind die Wachstumsmöglichkeiten für die AutoBank weiterhin gut. Die Triebfeder der Expansion stellt nach wie vor die Ausweitung der Zusammenarbeit mit Autohändlern dar. Zum Halbjahr konnte die Zahl der Kooperationen auf 120 gesteigert werden, ein Zuwachs um 20 Prozent innerhalb der letzten zwölf Monate. Da der deutsche Markt noch weitgehend unerschlossen ist, aber über die Tochtergesellschaft LeaseTrend bereits zahlreiche Kundenkontakte bestehen, dürfte die Expansion hierzulande in den nächsten Jahren weiter an Dynamik zulegen.

Schätzungen unverändert

Vor diesem Hintergrund halten wir unsere Prognosen für das Gesamtjahr weiterhin aufrecht. Wir gehen unverändert von einem Wachstum der Betriebserträge um 16,7 Prozent auf 8 Mio. Euro aus und kalkulieren – bereinigt um die Kosten der Kapitalerhöhung – mit einem Überschuss von 1,2 Mio. Euro. Die folgende Darstellung zeigt noch einmal die Prognose der Geschäftsentwicklung in den nächsten acht Jahren, wie sie bereits im Rahmen unserer Studie im März aufgestellt wurde.

Ertragswertmodell	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Betriebserträge*	8,0	9,2	10,3	11,3	12,5	13,5	14,3	14,8
Ertragswachstum		15,0%	12,0%	10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%
Rendite	15,0%	25,0%	25,0%	25,0%	23,0%	21,0%	20,0%	20,0%
Gewinn (Mio. Euro)	1,20	2,30	2,58	2,83	2,87	2,83	2,85	2,97
Gewinnwachstum		91,7%	12,0%	10,0%	1,2%	-1,4%	1,0%	4,0%

* Mio. Euro

**Fairer Wert: 3,85 Euro je
Aktie**

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum unterstellen wir unverändert ein ewiges Wachstum von 2 Prozent, der Eigenkapitalkostensatz (basierend auf einem (wegen der aktuell hohen Volatilität) Mittelwert der Umlaufrendite in Höhe von 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,3) beträgt aktuell 9,4 Prozent. Daraus resultiert ein fairer Wert von 35,2 Mio. Euro oder 3,85 Euro je Aktie. Die Effekte der Verwässerung durch die Kapitalerhöhung und der zuletzt deutlich gesunkenen Umlaufrendite haben sich dabei in etwa kompensiert, so dass wir aktuell ein Kurspotenzial von 63 Prozent sehen.

**Spanne von 3,17 Euro bis
5,02 Euro bei Variation der
Inputparameter**

Welche Rückwirkungen auf den fairen Wert sich durch eine Variation des ewigen Wachstums und des Diskontierungszinses ergeben, zeigt die folgende Sensitivitätsanalyse. Im restriktivsten Fall (Diskontierungszins 10,4 Prozent, ewiges Wachstum 1,0 Prozent) liegt der faire Wert rund 34 Prozent über dem aktuellen Niveau, im offensivsten Bewertungsszenario beträgt das Kurspotenzial mehr als 100 Prozent.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	8,4%	4,05 EUR	4,24 EUR	4,46 EUR	4,71 EUR	5,02 EUR
	8,9%	3,79 EUR	3,95 EUR	4,13 EUR	4,35 EUR	4,60 EUR
	9,4%	3,56 EUR	3,69 EUR	3,85 EUR	4,03 EUR	4,24 EUR
	9,9%	3,35 EUR	3,47 EUR	3,61 EUR	3,76 EUR	3,93 EUR
	10,4%	3,17 EUR	3,27 EUR	3,39 EUR	3,52 EUR	3,67 EUR

Fazit

**Unverändertes Anlageur-
teil: „Kaufen“**

Im zweiten Quartal 2011 hat die AutoBank mit einem Gewinn von 0,23 Mio. Euro den Turnaround bestätigt. Die kontinuierliche Expansion, insbesondere auf dem deutschen Markt, dürfte in den nächsten Jahren angesichts einer skalierbaren Infrastruktur für überproportional steigende Erträge und Überschüsse sorgen. Mit einem KGV 2012 von 9,4 sind diese Perspektiven noch nicht eingepreist, wir sehen den fairen Kurs bei 3,85 Euro und bekräftigen unser Kaufurteil.

Anhang

1. Pflichtangaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen.

Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens oder von Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen /Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um **Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum**. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z.B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.

Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und ein Update. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
16.03.2011	2,10 Euro	Kaufen
09.12.2010	2,20 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil

- „Kaufen“ ein erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent,
- „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent,
- „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent,
- „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Beim Ertragswertmodell wird der Kapitalwert des Unternehmens aus der Summe der abgezinsten künftigen Gewinne berechnet. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Schätzungen zur Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen des Wettbewerbsdrucks oder der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich z.B. durch Veränderungen technologischer Art, der

konjunkturellen Aktivität, der gesellschaftlichen Wertevorstellungen, des Steuerrechts, der Wechselkurse oder der Regulierungsbestimmungen ergeben.

2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung.

Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.

3. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de