

AutoBank AG

Zusammenfassung

- **Wachstum fortgesetzt:** Die AutoBank hat das Volumen der Forderungen gegenüber Kunden zum 30. Juni um 17,8 Prozent auf 244,5 Mio. Euro gesteigert. Die Einlagen waren hingegen per Jahresfrist leicht rückläufig, auf 290,5 Mio. Euro. Damit wurde die zwischenzeitlich deutliche Überdeckung reduziert.
- **Ertragslage verbessert:** Dank geringerer Refinanzierungskosten lag der Nettozinsenertrag im zweiten Quartal mit 1,3 Mio. Euro rund 30 Prozent über dem Vorjahresniveau. Unter dem Strich musste zwar immer noch ein Fehlbetrag hingenommen werden, der aber mit -0,11 Mio. Euro sowohl gegenüber den ersten drei Monaten als auch gegenüber der Referenzperiode aus dem Vorjahr eine Verbesserung darstellt.
- **Fortsetzung der Expansion:** Den Sprung in die Gewinnzone soll die weitere Expansion auf dem deutschen Markt ermöglichen, im Rahmen der neu gestarteten Händlerfinanzierung konnten bereits Kreditvereinbarungen in Höhe von 4,4 Mio. Euro abgeschlossen werden.
- **Spekulatives Potenzial:** Gelingt der Turnaround, dürfte sich das auch auf die Aktie positiv auswirken. Wir sehen spekulatives Potenzial bis zu einem Kurs von 1,75 Euro.

Spekulativ kaufen (unverändert)

Kursziel 1,75 Euro
Aktueller Kurs 0,71 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	0,77	0,77	1,19
Tief (Euro)	0,63	0,57	0,55
Performance	+1,43%	+16,39%	-33,83%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	3.104	2.574	3.409

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	6,5 Mio. Euro
Free Float	58,8 %
Rechnungslegung	österreich. Bankwesengesetz BWG

Geschäftsjahr	2011	2012	2013e	2014e		
Betriebserträge (Mio. Euro)	9,7	10,5	10,1	11,6	CAGR Betr. Erträge 11-14 (e)	6,3%
Ertragswachstum	76,7%	8,6%	-3,7%	15,0%	CAGR Betr. Ergeb. 11-14 (e)	3,6%
Betriebsergebnis (Mio. Euro)	0,9	1,4	0,5	1,0	CAGR EpS 11-14 (e)	-13,3%
BE-Marge	9,3%	13,3%	5,0%	8,6%		
EpS	0,06	0,00	-0,01	0,04	Enterprise Value (Mio. Euro)	1,9
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	22,2
KUV	0,67	0,62	0,64	0,56	EV / Umsatz 13 (e)	0,2
KGV	12,7	-	-	19,5	EV / BE 13 (e)	3,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	0,3

Jüngste Geschäftsentwicklung

Wachstum mit Augenmaß

Die AutoBank hat sich im zweiten Quartal 2013 weiter auf Wachstumskurs bewegt. In Relation zum Vorjahr wurde das Gesamtvolumen der Kundenforderungen um 17,8 Prozent auf 244,5 Mio. Euro ausgedehnt, gegenüber dem Stand von Ende März betrug die Steigerung damit 3,8 Prozent. Gut angelaufen ist auch das im Januar gestartete Angebot von Rahmenkrediten für Händler in Deutschland, hier konnten bereits Verträge mit einem Gesamtbetrag von 4,4 Mio. Euro abgeschlossen werden. Zur Refinanzierung wurde das Einlagevolumen in den letzten drei Monaten wieder erhöht, um rund 15 Mio. Euro auf 290,5 Mio. Euro. Das entspricht aber immer noch einem Rückgang im Vergleich zum Vorjahresstichtag von 1,6 Prozent, womit der im Vorjahr zwischenzeitlich bestehende Einlagenüberhang abgebaut wurde. Dies führte auch zu einer leichten Reduktion der Bilanzsumme (-1,7 Prozent auf 334,8 Mio. Euro), während das Eigenkapital durch die zwischenzeitlich erfolgte Aufnahme von Nachrangkapital von 19,8 auf 22,2 Mio. Euro verbessert werden konnte. Die folgende Tabelle zeigt eine Übersicht zu den wichtigsten bilanziellen Kennzahlen.

	Q1 2012	Q2 2012	Q1 2013	Q2 2013
Kundenforderungen	196,1	207,6	235,6	244,5
Einlagevolumen	287,0	295,2	275,4	290,5
Eigenkapital	19,9	19,8	21,9	22,2
Bilanzsumme	332,2	340,7	319,1	334,8

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

Ergebnis verbessert

Nach der Ausweitung des Kreditgeschäfts und der Straffung der Organisation zeigen sich auch auf der Ertragsseite langsam Fortschritte. Der Nettozinsertrag lag in den ersten beiden Quartalen jeweils bei 1,3 Mio. Euro, nach 1,2 und 1,0 Mio. Euro in den entsprechenden Vorjahresperioden, wobei hier nach Unternehmensangaben auch sinkende Refinanzierungskosten behilflich waren. Dabei dürfte es sich in erster Linie um auslaufende Termineinlagen mit noch relativ hohen Sätzen handeln. Auf Halbjahresbasis musste das Unternehmen zwar dennoch ein Rückgang des Periodenergebnisses von -292 auf -371 Tsd. Euro hinnehmen, auf isolierter Basis wurde der Verlust im zweiten Quartal aber von -271 auf -109 Tsd. Euro deutlich reduziert. Die folgende Tabelle zeigt eine Übersicht zur Entwicklung der Ertragskennzahlen im ersten und zweiten Quartal 2012 sowie 2013.

	Q1 2012	Q2 2012	Q1 2013	Q2 2013
Nettozinsertrag	1,2	1,0	1,3	1,3
Periodenergebnis	-0,021	-0,271	-0,262	-0,109

Angaben in Mio. Euro; Quelle: Unternehmen

Ausblick

Knapp unter der Gewinnschwelle

Die AutoBank bewegt sich insgesamt in die richtige Richtung. Das Unternehmen liegt aktuell knapp unter der Gewinnschwelle und die forcierte Expansion in Deutschland könnte helfen, diese nachhaltig zu überschreiten. Dabei reicht den Österreichern schon ein minimaler Marktanteil, um ein substanzielles Geschäftsvolumen zu generieren. Der erfreuliche Start der Händlerfinanzierung in diesem Jahr deutet daraufhin, dass dieser in den nächsten Jahren gewonnen werden könnte.

Zinswende sollte helfen

Hinsichtlich der Verbesserung des Nettoergebnisses kommt das Unternehmen allerdings etwas langsamer voran, als von uns bislang unterstellt. Wir senken daher unsere Schätzung für 2013 von 0,1 auf -0,1 Mio. Euro und reduzieren vorsichtshalber auch den Wert für 2014 (von 0,6 auf 0,4 Mio. Euro). Trotzdem gehen wir weiter davon aus, dass eine gelungene Expansion in Deutschland zu erheblichen Skaleneffekten und damit auch zu einer spürbaren Verbesserung der Profitabilität führen wird. Für zusätzlichen Rückenwind dürfte zudem die Zinswende sorgen. Wir hatten bereits im Mai mit höheren Marktzinsen im zweiten Halbjahr 2013 gerechnet, dieses Szenario ist nun in Deutschland schon Realität. Die folgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende aktualisierte Schätzung zur Entwicklung von Betriebserträgen und Nettoergebnis in den nächsten acht Jahren:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Betriebserträge*	10,1	11,6	13,4	14,7	15,9	16,8	17,5	18,2
Ertragswachstum		15,0%	15,0%	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	4,0%
Rendite	-1,0%	3,5%	10,0%	12,0%	15,0%	15,0%	13,0%	11,0%
Gewinn (Mio. Euro)	-0,10	0,41	1,34	1,76	2,38	2,52	2,27	2,00
Gewinnwachstum		-	229%	32,0%	35,0%	6,0%	-9,9%	-12%

*in Mio. Euro

Fairer Wert jetzt 1,75 Euro je Aktie

Im Anschluss kalkulieren wir mit einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent. Daraus resultiert ein fairer Unternehmenswert von 19,5 Mio. Euro. Zur Deckung des Kapitalbedarfs (Stichwort Solvabilität) unterstellen wir unverändert die Ausgabe von 2 Mio. Aktien (eventuell in mehreren Schritten), so dass wir voll verwässert mit 11,14 Mio. Stücken rechnen. Daraus ergibt sich ein fairer Wert von 1,75 Euro je Aktie.

Sensitivitätsanalyse

Das Ergebnis der Wertermittlung haben wir einer Sensitivitätsanalyse unterzogen. Bei einer Variation der Parameter „Diskontierungszins“ (von 9,5 bis 11,5 Prozent) und „ewiges Wachstum“ (von 1 bis 3 Prozent) schwankt das Kursziel zwischen 1,45 und 2,21 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	9,5%	1,84 EUR	1,91 EUR	2,00 EUR	2,10 EUR	2,21 EUR
	10,0%	1,73 EUR	1,79 EUR	1,86 EUR	1,95 EUR	2,04 EUR
	10,5%	1,63 EUR	1,68 EUR	1,75 EUR	1,82 EUR	1,90 EUR
	11,0%	1,54 EUR	1,59 EUR	1,64 EUR	1,70 EUR	1,77 EUR
	11,5%	1,45 EUR	1,50 EUR	1,55 EUR	1,60 EUR	1,66 EUR

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“

Die AutoBank arbeitet sich langsam aus dem Ertragstal heraus, im zweiten Quartal konnte das Periodenergebnis sowohl gegenüber dem Vorjahr als auch gegenüber dem Vorquartal deutlich verbessert werden, blieb aber leicht defizitär. Eine Fortsetzung der Expansion in Deutschland und eine graduelle weitere Erhöhung des Marktzinsniveaus in den nächsten Monaten sollte aber im Laufe des zweiten Halbjahres das Überschreiten der Gewinnschwelle ermöglichen, für 2014 erwarten wir einen Überschuss auch auf Jahresbasis. Generell würde schon die Eroberung eines minimalen Marktanteils in Deutschland für die Realisierung substanzieller Skalenerträge und damit für eine deutliche Verbesserung der Profitabilität ausreichen. Dieses Szenario haben wir in unserem Bewertungsmodell abgebildet, aus dem aktuell ein fairer Wert von 1,75 Euro je Aktie resultiert. Das Urteil bleibt „Spekulativ kaufen“.

Anhang

1. Offenlegung gemäß § 20a WpHG

Wir weisen darauf hin, dass der Auftraggeber dieser Studie oder ihm nahestehende Personen bzw. Unternehmen Aktien des besprochenen Unternehmens halten. Auch wenn wir keinerlei Kenntnisse über etwaige Verkaufsabsichten haben, kann nicht ausgeschlossen werden, dass unsere mittel- oder unmittelbaren Auftraggeber demnächst Aktien des besprochenen Unternehmens verkaufen wollen und daher an einer Kurs- oder Umsatzsteigerung interessiert sind.

2. Angaben gemäß § 34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung 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 Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt.
- 4) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 5) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 6) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH führt Aktien des hier analysierten Unternehmens im Musterdepot eines Börsenbriefs.
- 7) 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).
- 8) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 3)

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 Fi-

nanzanalyse 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.

Die vorliegende Studie wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung vorgelegt und danach geändert. 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 drei Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
16.05.2013	0,60 Euro	Spekulativ kaufen
07.09.2012	1,073 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. Allgemeine Hinweise zu den angewandten Bewertungsmethoden und zu deren Sensitivität finden Sie auf unserer Website unter folgendem Link:

http://www.performaxx.de/unternehmen_haftungsausschluss.php

3. 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.

4. 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