

Akt. Kurs (29.04.2011, 9:03, Ffm.): 6,50 EUR – Einschätzung: **n.a. (---)** – Kursziel 12 Monate: **n.a. (---)** EUR

**Branche:** Finanzdienstleister  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE000A1C8113  
**Reuters:** OC3.F  
**Bloomberg:** OC3

## Kurzbeschreibung

Die Hoffmann AHG SE ist ein Dienstleister mit Fokus auf die kaufmännisch und steuerrechtlich einwandfreie Abwicklung im Warenverkehr, sowohl innerhalb der Europäischen Wirtschaftsunion als auch in Drittländer.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	6,50 €	6,50 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	6,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	270.000	
<b>Streubesitz:</b>	21,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	1,8 Mio. €	

## Executive Summary

**Dienstleister mit Fokus auf Fahrzeugexporte.** Das Karlsruher Unternehmen übernimmt für seine Kunden die kaufmännisch und steuerrechtlich einwandfreie Abwicklung von Exporten sowohl innerhalb der Europäischen Wirtschaftsunion als auch in Drittländer. Die den Kunden gebotene professionellen Betreuung mit optimierten Prozessabläufen bringt für diese große Erleichterungen bei der Bewältigung des enormen bürokratischen und logistischen Aufwands einzelner Geschäftsabwicklungen im Exportgeschäft sowohl auf der Verkäufer- als auch auf der Käuferseite.

**Vielversprechender Start.** Bereits nach wenigen Monaten der Geschäftstätigkeit kann die Hoffmann AHG im Segment Automobilexport eine namhafte Kundenliste vorweisen. Diese beinhaltet Autohäuser nahezu aller deutschen Hersteller und auch deren große Autozentren. Darüber hinaus unterhält Hoffmann auch bereits Geschäftsbeziehungen mit der Deutschen Bahn AG und der Sixt AG als großen Fuhrparkverwaltern.

**Rollout des Geschäftsmodells steht bevor.** Das Geschäftsmodell mit maßgeschneiderten Lösungen und standardisierten Prozessen soll noch in diesem Jahr auf weitere Bereiche ausgerollt werden. Dies ist dank der genau definierten Geschäftsabläufe problemlos möglich, als erster Schritt werden Nutzfahrzeuge in das Dienstleistungsangebot aufgenommen. Auch der Bereich Export von gebrauchten Maschinen und Anlagen soll noch in 2011 starten. Mit Rohstoffen steht ein weiteres Zukunftsthema auf der Agenda.

**Rasanten Wachstum bei minimalen Anlaufverlusten.** Nach einem kleinen Minus im Gründungsrumfgeschäftsjahr will die Hoffmann AHG bereits im ersten vollen Geschäftsjahr 2011 die Gewinnzone erreichen. Im Gesamtjahr will die Hoffmann AHG rund 1.000 Abwicklungen durchführen, die Zahl der monatlichen Transaktionen soll von aktuell 60 auf 150 steigen. Trotz der Kosten für Umfirmierung sowie Börsengang rechnet der Vorstand bereits für 2011 bei einem Umsatz von 43 Mio. Euro mit einem positiven EBIT von 150 TEUR.

**Schneller Börsengang mittels Cold-IPO.** Um das langwierige und teure Prozedere eines klassischen Börsengangs samt Umwandlung der Hoffmann AHG GmbH & Co. KG in eine AG zu vermeiden, hat sich das Unternehmen entschlossen, mit einem Cold-IPO das Listing am Kapitalmarkt zu vollziehen. Hierzu wurde der Mantel der Occopirn Capital SE übernommen. Gehandelt wird die Hoffmann-Aktie auf XETRA ab 20. Juni 2011, ein Designated Sponsor wird für laufende Liquidität sorgen.

**Fundamentale Bewertung der Aktie aktuell noch kaum möglich.** Da die Hoffmann AHG sich mit ihrem Geschäftsmodell eine bislang praktisch unbesetzte Marktnische erschließt, gibt es keine vergleichbaren Unternehmen an der Börse. Zudem sind Prognosen über die weitere Entwicklung angesichts der kurzen Firmenhistorie schwierig. Angesichts der rasanten Wachstumsraten und des erst in Ansätzen erschlossenen Marktes verspricht die Hoffmann-Aktie eine Bereicherung des Kurszettels zu werden, bietet aber noch kaum fundamentale Bewertungsansätze. Mit zunehmender Visibilität des Ausblicks für das Jahr 2011 und die Folgejahre dürfte das Papier für wachstumsorientierte MicroCap-Investoren jedoch spannend werden.

Chart noch nicht verfügbar

## Kennzahlen (Firmenangaben)

	2009	2010	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	---	1,13	42,3	133,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	---	-0,01	0,15	0,53
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	---	-0,01	0,08	0,31
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	---	-0,03	0,31	1,15
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	---	0,00	0,00	0,80
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	n.a.	neg.	21,0	5,7
<b>Div.rendite</b>	n.a.	0,0%	0,0%	12,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

## **1.) Das Unternehmen**

Die Hoffmann AHG wurde 06.07.2010 von Harold Byron Hoffmann, Esteban Carlos Teleki und Jonathan Estrada als Hoffmann AHG GmbH & Co. KG gegründet. Das Karlsruher Unternehmen agiert seit seinem Markteintritt im August 2010 als Spezialist der Abwicklung grenzüberschreitenden Warenverkehrs.

Im Fokus der Hoffmann AHG steht die kaufmännisch und steuerrechtlich einwandfreie Abwicklung von Exporten. Dabei spielt der Export von Fahrzeugen aus Deutschland durch Autohändler eine dominierende Rolle. Daneben ist der Roll-Out des Geschäftsmodell auf weitere Tätigkeitsfelder wie den Export von Rohstoffen, Maschinen, Anlagen und ähnlichen Produkten vorgesehen.

### **Stark wachsendes Kundenportfolio im Automobilbereich**

Obwohl noch ein sehr junges Unternehmen, konnte Hoffmann AHG innerhalb kurzer Zeit ein umfangreiches Kundenportfolio großer deutscher Automobilhäuser aufbauen. Hierzu zählen beispielsweise die Audi-Zentren Stuttgart und Leipzig, die Porsche-Zentren Hamburg und Dresden, Vertragshändler der Volkswagen-Gruppe ebenso wie der BWM-Gruppe, Mercedes Benz Rostock und Daimler Frankfurt sowie diverse Autohäuser mit verschiedenen Herstellerpartnern.

Hoffmann konzipiert für den Kunden eine maßgeschneiderte Lösung und stellt beim Export von Neu- und Gebrauchtfahrzeugen eine professionelle Beratung und Projekt- abwicklung mit optimierten Prozessabläufen bereit. Die für Einzelunternehmer schwer zu kalkulierenden Risiken aus dem internationalen Geschäft werden somit minimiert, ebenso der Einsatz der limitierten eigenen finanziellen und personellen Ressourcen.

### **Expertise sowohl im EU-Warenverkehr als auch in Drittländer**

Da für diese Tätigkeit am Markt eine große Nachfrage besteht, konzentriert sich des Unternehmen in der Anfangsphase ausschließlich auf den Automobilexport durch gewerbliche Kunden in Deutschland und Europa. Dabei übernimmt die Hoffmann AHG die Rolle eines zentralen Kooperations- und Clearing-Partners der Parteien. Dies beinhaltet auch die Vorfinanzierung der Mehrwertsteuer für den deutschen Vertragspartner für Neu- und Gebrauchtfahrzeuge sowie Ersatzteile.

Trotz des auf dem Papier „freien Warenverkehrs“ innerhalb der Europäischen Gemeinschaft sind die Herausforderungen mannigfaltig. Die gesetzlichen Rahmenbedingungen sind nach wie vor von Land zu Land stark unterschiedlich und überdies einem stetigen Veränderungsprozess unterworfen. Ein weiterer Hemmschuh sind die steuerlichen Vorgaben, insbesondere die Vorfinanzierung der Mehrwertsteuer durch den inländischen Geschäftspartner und die Vermeidung der Doppelbesteuerung des ausländischen Partner.

Beim Export in Drittländer potenziert sich diese Herausforderung. Entsprechend ist dieses Geschäft für kleine und mittlere Unternehmen ohne hierauf spezialisierte Rechtsabteilungen ohne externe Hilfe kaum machbar.

### **Klar strukturierte Geschäftsabläufe**

Hier setzt das Geschäftsmodell der Hoffmann AHG an. Durch das Clearing-Partner-Modell werden solche Transaktionen enorm erleichtert. Auch die gesetzlich vorgeschriebene, höchst komplexe exakte Dokumentation der Geschäftsvorgänge wird von den Karlsruhern übernommen.

In der Praxis läuft dies beim Autohandel wie folgt ab: Der deutsche Händler veräußert das Fahrzeug nicht an den ausländischen Käufer, sondern beauftragt die Hoffmann AHG mit der Abwicklung. Diese erwirbt das Fahrzeug vom deutschen Händler und entrichtet auch die Mehrwertsteuer. Anschließend verkauft die Hoffmann AHG das Fahrzeug an den ausländischen Geschäftspartner ohne Mehrwertsteuer, aber inklusive einer Servicegebühr. Der Käufer kann das Fahrzeug dann beim Autohaus abholen und ausführen, die Versteuerung im Zielland obliegt dem Käufer.

Alle inländischen Formalitäten im Zusammenhang mit den deutschen Finanzämtern, beispielsweise die Einreichung der Mehrwertsteuerrückerstattung, Dokumenten- und Vollmachtenerstellung oder auch die Einholung eidesstattlicher Versicherungen für die korrekte Ausfuhr erledigt die Hoffmann AHG.

Ähnlich funktioniert das Prozedere bei Kunden aus Drittländern. Hier nimmt Hoffmann jedoch auch Aufträge von privaten Kunden an, während man EU-weit ausschließlich mit gewerblichen Kunden zusammenarbeitet, da nur diese eine Umsatzsteuer-ID bereitstellen können. Bei Kunden aus Drittländern müssen alle Fahrzeuge von einem Speditionsunternehmen abgeholt werden. Die Zolldienstleistung erfolgt elektronisch mit der Unterstützung von Onlinesystemen wie Atlas, AES, oder NCTS.

### **Win-Win-Situation für beide Vertragspartner**

Kurzum: Die Hoffmann AHG sorgt für eine maximale Entlastung des inländischen Geschäftspartners und ermöglicht es selbst Kunden ohne nennenswerte Exportexpertise, Sprachkenntnisse oder hinsichtlich steuerlicher und handelsrechtlich ausgebildete Mitarbeiter, in ausländische Märkte zu exportieren. Wie viele Aspekte hier zu beachten sind, zeigt eine kurze Übersicht über die Vorteile für die jeweiligen Vertragspartner.

Für den inländischen Händler werden Risiken hinsichtlich Vertragsverletzungen durch Abwicklungsfehler ausgeschaltet und auch finanzielle Risiken wie durch die Vorfinanzierung der Mehrwertsteuer oder Forderungsausfällen wegen Nichtbezahlung des Kaufpreises bestehen nicht mehr. Zusätzliche Kosten hingegen fallen nicht an, da die Servicegebühr für die Abwicklung an die Hoffmann AHG vom ausländischen Kunden getragen wird. Zudem entsteht keine Kapitalbindung durch die notwendige Vorfinanzierung der Mehrwertsteuer. In einem Satz: Die Hoffmann AHG eröffnet die Möglichkeit zu einer Internationalisierung des Geschäftes praktisch ohne jegliche eigene Ressourcen und die für das Exportgeschäft typischen Risiken.

Für den ausländischen Kunden sind die Vorteile ähnlich groß. Zum einen kann er sich sicher sein dass das Geschäft wirklich zustande kommt. Zum anderen bleibt ihm die langwierige Interaktion mit den deutschen Behörden erspart, die ohne umfassende Sprachkenntnisse sowie Expertise hinsichtlich der deutschen Rechtslage nicht zu bewältigen ist. Ferner wird die Problematik der Doppelbesteuerung entschärft, da Hoffmann die deutsche Mehrwertsteuer vorfinanziert und auch die Rückerstattung beantragt. Der ausländische Kunde muss somit lediglich das ihm bekannte Prozedere der Versteuerung im Heimatland selbst abwickeln, bekommt aber alle für die Ausfuhr notwendigen Dokumente bereitgestellt.

Wie der rasch wachsende Kundenbestand zeigt, übersteigt der Mehrwert dieser konkreten Vorteile einer Abwicklung über die Hoffmann AHG die anfallende Servicegebühr deutlich.

### **Roll-Out in weitere Geschäftsbereich problemlos möglich**

Das Geschäftsmodell der Hoffmann AHG ist zwar aktuell noch auf den Autoexport beschränkt, aber die kurzfristige Expansion in weitere Felder steht unmittelbar bevor. Logischer nächster Schritt ist der Nutzfahrzeugbereich, aber auch Maschinen und Anlagen eignen sich hervorragend – das Grundprinzip ist überall dasselbe.

Der Export dieser Maschinen und Anlagen nimmt im Zuge der De-Industrialisierung Westeuropas hierzulande eine immer größere Bedeutung ein. Dies zeigt sich auch an den stark expandierenden Messen zu diesem Thema. Hier will das Unternehmen noch in 2011 entsprechende Präsenz zeigen.

Als dritte Expansionsstufe bestehen bereits Pläne für das ebenfalls boomende Segment der Rohstoffe. Die Überlegungen hierzu sind aber noch nicht so konkret wie bei Nutzfahrzeugen sowie Maschinen und Anlagen.

### **Management und Aktionärsstruktur der Hoffmann AHG**

Wie das Geschäftsmodell zeigt, ist die Expertise der maßgeblichen Personen in der Hoffmann AHG der entscheidende Faktor für erfolgreiches Agieren am Markt. Dieses Know-how ist bei den Firmengründern ohne Zweifel vorhanden.

Als Vorstände der Hoffmann AHG SE fungieren Harold Byron Hoffmann und Esteban Carlos Teleki. Herr Hoffmann verfügt als Diplombetriebswirt und Gründer mehrerer Firmen im Consultingbereich über umfassende Kenntnisse in Aufbau und Leitung von Unternehmen und Leitung. Er ist gemeinsam mit Herrn Teleki verantwortlich für Marketing und Vertrieb. Esteban C. Teleki ist geschäftsführender Direktor und alleinverantwortlich für das Personal

Durch seine Tätigkeit als Gründer und Geschäftsführer des Unternehmens E&T Trading OHG, das als Interessenvertreter spanischer Unternehmen auf dem deutschen Markt und internationalen Handels mit Commodities aktiv war, besitzt Herr Teleki langjährige Expertise im Aufbau und in der Führung von Unternehmen in grenzüberschreitenden Abwicklungen und Handel. Ferner beriet er den Vorstand einer Bank in diversen Abwicklungen, u.a. auch im Automobilbereich, auf dem spanischen Markt.

### **Aktionärsstruktur: vor dem Cold-IPO zwei Großaktionäre**

Durch die Hereinnahme der Tophedge AG als Investor hat die Hoffmann AHG ferner Kapitalmarktcompetenz ins Unternehmen geholt. Tophegde ist vor allem im Bereich der Frühphase- und Expansionsfinanzierung von innovativen Wachstumsunternehmen aktiv und hat auch das „Cold-IPO“ über den Börsenmantel der Occopirn SE vorbereitet und organisiert.

Aktuell ist das Grundkapital der Hoffmann AHG SE in 270.000 Aktien mit einem rechnerischen Nominalwert von 1 Euro eingeteilt. Vor dem Listing hielt die Tophedge AG rund 162.000 Aktien, Herr Teleki rund 108.000 Aktien. Im Zuge des Cold-IPO findet jedoch eine Umplatzierung statt, nach der insgesamt 39 Prozent der Aktien beim Management liegen werden, 40 Prozent bei institutionellen Investoren und 21 Prozent in Streubesitz.

## 2.) Markt und Wettbewerb

Der Kraftfahrzeugmarkt war in den letzten Jahren in Europa von starken Schwankungen geprägt, die großteils wie externen Faktoren wie Konjunkturpaketen und Umweltprämien für den Erwerb von Neufahrzeugen hervorgerufen wurden. Die Exportzahlen befinden sich ausweislich der Zahlen des deutschen Verbandes der Automobilindustrie VDA dabei in einem Aufwärtstrend. So stieg die Zahl der aus Deutschland exportierten Personenkraftwagen von 3,43 Millionen in 2009 auf 4,24 Millionen Stück in 2010 an. Davon ging der überwiegende Teil mit 2,63 Millionen Fahrzeuge in die EU.

Bei den Nutzfahrzeugen – einem Geschäftsfeld, das die Hoffmann AHG im Zuge der Geschäftsausweitung erobern will – fällt der Zuwachs noch kräftiger aus. 2009 wurden 158.094 Nutzfahrzeuge aus Deutschland exportiert, in 2010 waren es 242.147 – ein Anstieg von über 50 Prozent. Auch hier ging der überwiegende Teil in die Europäische Union, nämlich 186.796 Stück.

Zu beachten sind bei den Veränderungsdaten die Verwerfungen durch die Weltwirtschaftskrise. Allein schon die absolute Höhe der Zahlen zeigt jedoch, dass der Markt für Dienstleister wie die Hoffmann AHG sehr groß ist.

### Großkundenakquise erfolgreich begonnen

Zielgruppe der Hoffmann AHG sind vor allem die rund 24.000 Automobilhändler in Deutschland. Potenzielle Kunden sind aber auch Unternehmen, deren Fuhrpark einen hohen Bestand an Leasingfahrzeugen aufweist und die diese nach Ablauf der Leasingzeit selbst verwerten.

Hierzu zählt beispielsweise die Deutsche Bahn AG mit ihrer Tochter DB FuhrparkService GmbH. Diese betreibt mit ihren drei Standorten Frankfurt, Cloppenburg und Schweinfurt das Flottenmanagement für den Fuhrpark der Deutschen Bahn und (über den 24,9-prozentigen Anteil an der BwFuhrparkService GmbH) auch der Bundeswehr. Allein die Deutsche Bahn veräußert im Jahr rund 8.000 Fahrzeuge, von denen 400 bis 450 in den Export gehen. Mit der Gewinnung dieses Kunden gelang der Hoffmann AHG gleich mit einem der Big Player der Einstieg in diesen Markt.

Mit der Sixt AG wurde eine weitere Kundengruppe erschlossen, nämlich die der Mietwagenunternehmen. Diese weisen besonders hohe Umschlagsraten hinsichtlich ihres Fuhrparks aus. Früher managte Sixt die Verkäufe von Fahrzeugen ins Ausland selbst, doch im Zuge von Kosteneinsparungsmaßnahmen und Personalveränderungen wurde die hierfür notwendige Expertise im eigenen Haus abgegeben. Die Wahl eines externen Dienstleisters hierfür fiel auf die Hoffmann AHG, die somit neben den Autohäusern und der genannten Bahn-Tochter ein drittes Kundenfeld erschließen konnte.

### Alleinstellungsmerkmale der Hoffmann AHG

Die Identifizierung von direkten Wettbewerbern gestaltet sich aufgrund der Alleinstellungsmerkmale des Geschäftsmodells der Hoffmann AHG schwierig. Im Autoexport gibt es zahlreiche „Einzelkämpfer“, die aber weit davon entfernt sind, ein nennenswertes Geschäftsvolumen in einem standardisierten Ablauf anbieten zu können. Konkurrenten sind prinzipiell aber bei den größeren Autohäusern zu sehen, die dieses Geschäft selbst abwickeln.

So unterhalten große Niederlassungen von Autoherstellern teilweise eigene Exportabteilungen. Allerdings offerieren diese ihre Dienstleistungen nicht externen Kunden und nicht einmal Vertragshändlern der selben Marke.

Mit „Auto Bayern“ und „Auto Plaza“ gibt es zwei Tochterfirmen von Autohäusern, die ihre Exportdienstleistungen im Gebrauchtwagenbereich auch externen Dritten anbieten. Allerdings wickeln beide Anbieter das Geschäft stationär am eigenen Standort ab, was eine große geografische Einschränkung mit sich bringt. Durch die Überführung ins eigene Haus verteuert sich die Dienstleistung überdies erheblich. Zudem muss der ausländische Kunde grundsätzlich dort das Fahrzeug abholen. Insofern sehen wir beide Gesellschaften derzeit nicht als ernsthafte Wettbewerber für Hoffmann.

Wesentlicher Vorteil gegenüber den in Ansätzen bestehenden und potenziellen Wettbewerbern ist das attraktive Gebührenmodell der Hoffmann AHG. So zahlen die Kunden eine Servicegebühr in Höhe von lediglich 400 Euro bei einem Fahrzeugwert von unter 30.000 Euro bzw. 1,4 Prozent des Fahrzeugwertes darüber. Die Gebühr der genannten anderen Marktteilnehmer liegt beim 2,5- bis 3-fachen.

### Keine börsennotierten Wettbewerber

Ein börsennotiertes Unternehmen mit einem vergleichbaren Angebot sucht man am deutschen Markt vergeblich. Theoretisch könnten herstellerunabhängige Leasinggesellschaften mit Außenhandlensexpertise wie Grenkeleasing oder Albis Leasing diesen Markt betreten. Allerdings erfordert dies den Aufbau von Personal mit umfassendem Know-how in einem Spezialgebiet, das von ständig wechselnden steuerlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen geprägt ist. Zudem ist eine Kostenstruktur wie die der Hoffmann AHG nur mit einem schlanken und sehr flexiblem Team möglich.

Die Bildung einer Peer Group für die Hoffmann-Aktie ist damit bis auf weiteres nicht möglich. Allerdings kann die Bewertung von spezialisierten Finanzdienstleistern wie Albis Leasing, GrenkeLeasing, Deutsche Forfait oder Dresdner Factoring aufgrund des entfernt vergleichbaren Geschäftsmodells („close comparables“) als grobe Indikation herangezogen werden.

Daraus ergibt sich folgender Überblick:

Firma	Gewinn/Aktie 2010	Gewinn/Aktie 2011e	Aktueller Kurs	Marktkapitalisierung	KGV 2010	KGV 2011e
Albis Leasing	0,19 €	-0,23 €	0,53 €	5,0 Mio. €	2,2	neg.
Dt. Forfait	0,31 €	0,45 €	5,13 €	38,1 Mio. €	19,1	11,7
Dresdner Fact.	0,18 €	0,40 €	3,71 €	9,2 Mio. €	18,3	9,4
GrenkeLeasing	2,03 €	2,58 €	42,04 €	403,7 Mio. €	18,7	16,3
<b>Durchschnitt:</b>					14,6	12,5
<b>Median:</b>					18,9	14,0

Basis: Schlusskurse vom 15.06.2011, Konsensus-Schätzungen

Schon ein kurzer Blick auf die einzelnen Gesellschaften zeigt jedoch, dass eine einfache Mittelwert-Betrachtung zu kurz greift – allzu verschieden ist die jeweilige Situation von Wachstums- über Turnaround- bis hin zu Verlustphase. Da die Hoffmann-Aktie ohnehin nur entfernt vergleichbar mit den aufgeführten Werten ist, werden wir zu einem späteren Zeitpunkt eine individuelle Bewertung des Unternehmens vornehmen, die dessen spezielle Stärken und Schwächen berücksichtigt.

### 3.) Finanzen

In Vorbereitung der Börsennotiz hat die Hoffmann AHG SE (vormals Occopirn Capital SE) die Hoffmann Verwaltungs GmbH, in der das operative Geschäft stattfindet, zu 100 Prozent übernommen. Die künftig börsennotierte Hoffmann AHG SE verfügt inklusive der von der Tophedge AG erfolgten Einzahlung in die Kapitalrücklage von 270 TEUR aktuell über ein Grundkapital von 540 TEUR, eingeteilt in 270.000 Aktien.

#### Deutlicher Zuwachs des Umsatzvolumens ab März 2011

Aufgrund der kurzen bisherigen Firmenhistorie ist das Zahlenwerk des Hoffmann AHG vergleichbar dem eines Start-Up-Unternehmens. Die Anlaufphase begann im Juli 2010. Nennenswerte Umsätze wurden mit rund 400 TEUR erstmals im November erzielt, im März 2011 waren es dann bereits 1,93 Mio. Euro.

Im gleichen Zeitraum stieg die Zahl der pro Monat durchgeführten Fahrzeugtransaktionen auf ca. 60, der Kundenbestand liegt bereits bei über 100. Zusätzliche Erträge werden im laufenden Jahr insbesondere durch den im März erhaltenen Auftrag der Bahn-Tochter DB FuhrparkService GmbH generiert werden. Hier ist mit 450 bis 550 Fahrzeugen im Jahr zu rechnen.

#### Zahl der Transaktionen steigt rapide

Insgesamt geht Hoffmann für 2011 von rund 1.000 Abwicklungen und einer Steigerung der monatlichen Transaktionen von 60 auf 150 aus. Diese Kennzahl soll sich in der Folge bis Ende 2013 auf rund 400 PKWs erhöhen. Ab 2012 plant die Hoffmann AHG ferner mit weiteren Umsatzbeiträgen aus der Internationalisierung und neuen Geschäftsfeldern wie Nutzfahrzeugen und Anlagen. Alleine mit PKWs und Nutzfahrzeugen soll 2011 ein Umsatz von knapp 43 Mio. Euro realisiert werden, im nächsten Jahr dann über 130 Mio. Euro und in 2013 knapp 200 Mio. Euro.

Im Gründungsjahr 2010 fielen überschaubare Verluste an; das EBIT lag bei minus 5 TEUR. Bereits für das laufende Jahr peilt die Hoffmann AHG schwarze Zahlen an. Auf Basis der genannten Umsatzzahlen wird in 2011 trotz der weiteren Anlaufkosten und Umfirmierungs- sowie Kapitalmarktkosten bereits mindestens eine „schwarze Null“ erzielt werden. Bis 2013 soll das EBIT dann über 0,5 auf gut 1 Mio. Euro steigen.

	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Umsatz</b>	1,131 Mio. €	42,3 Mio. €	133,7 Mio. €	198,8 Mio. €
<b>Rohhertrag</b>	19,9 T€	512 T€	1,54 Mio. €	2,29 Mio. €
<b>EBITDA</b>	-4,8	200 T€	547 T€	1,06 Mio. €
<b>EBIT</b>	-5,0	150 T€	530 T€	1,03 Mio. €

Quelle: Unternehmensangaben und -planung, 2011er Zahlen bereinigt um Einmaleffekte

#### Wachstumsfinanzierung nach dem Börsenlisting

Für die Finanzierung des Wachstums in 2011 benötigt die Hoffmann AHG angesichts des kapitalintensiven und von Vorfinanzierungen geprägten Geschäfts eine bessere Kapitalausstattung. Hierzu wurde die Kontokorrentlinie bei den Banken zunächst von 150 auf 250 TEUR ausgeweitet, zudem gab der Investor Tophedge AG ein entsprechendes finanzielles Commitment ab. Der Einstieg weiterer externen Investoren soll mit dem Börsenlisting einhergehen und wird bis Mitte 2011 angestrebt.

#### 4.) Zusammenfassung

Die Hoffmann AHG verfügt über ein nachvollziehbares und trotz der kurzen Unternehmenshistorie am Markt bereits bewährtes Geschäftsmodell in einer vielversprechenden Marktnische. Der PKW- und Nutzfahrzeugexport wird künftig weiter zunehmen, wovon das Unternehmen mit dem bereits heute beeindruckenden Kundenportfolio profitieren will.

##### **Enormes Potenzial durch Großkunden und Roll-Out des Geschäftsmodell**

Chancen ergeben sich im bisherigen Kernsegment Automobile durch die Gewinnung von Großkunden, wie es mit der Deutschen Bahn AG und der Sixt AG bereits gelang. Dies zeigt die enorme Expertise im Haus trotz einer noch sehr überschaubaren Mitarbeiterzahl. Hier profitiert das Unternehmen davon, dass viele Prozesse in der komplexen Abwicklung mit den Behörden automatisiert werden können, was künftig Skaleneffekte ermöglicht.

Fantasie für die Aktie ergibt sich einerseits durch die mögliche schnelle Zugewinnung neuer Kunden und die Internationalisierung. Andererseits eröffnet die vorgesehene Ausweitung des Geschäftsmodells von Automobilen auf weitere Zielmärkte wie Nutzfahrzeuge, Maschinen und Anlagen oder Rohstoffe im Erfolgsfall den Vorstoß in völlig neue Dimensionen.

##### **Klassische Start-Up-Risiken**

Als Risiken sehen wir wie bei Start-Up-Unternehmen typisch an erste Stelle die finanzielle und personelle Bewältigung des Wachstums. Besonders zu beachten ist der hohe Kapitalbedarf des Geschäfts, der aus der Vorfinanzierung der später rückerstatteten Mehrwertsteuer resultiert. Auch nach dem vermeintlichen Ende der Finanzkrise sind Fremdkapitalfinanzierungen teuer und werden von Kreditinstituten gerade an Start-Ups nur zögerlich vergeben. Die Kapitaldecke reicht noch nicht aus, zumal naturgemäß in der kurzen Firmenhistorie auch noch keine Rücklagen bestehen.

Ein weiteres Risiko ergibt sich durch die starke Abhängigkeit von den Gründern, die alle wesentlichen Geschäftsführungspositionen im Unternehmen innehaben. Für die Expansion und die Bewältigung der bestehenden Umsatzpotenziale wird die Hoffmann AHG spätestens mittelfristig zusätzliche Mitarbeiter mit speziellem Know-how benötigen. Ein weiteres externes Risiko ist auch in den gesetzlichen Rahmenbedingungen zu sehen, insbesondere für den Fall einer Einschränkung des internationalen freien Warenverkehrs. Ein solches Szenario droht derzeit allerdings nicht akut.

##### **Fazit**

Insgesamt verspricht die Hoffmann AHG SE angesichts der rasanten Wachstumsraten und des erst in Ansätzen erschlossenen Marktes eine Bereicherung des Kurszettels zu werden. Die Aktie bietet allerdings noch kaum fundamentale Bewertungsansätze. Mit zunehmender Visibilität des Ausblicks für 2011 und die Folgejahre dürfte das Papier für wachstumsorientierte MicroCap-Investoren aber spannend werden.



## **Aktionärsstruktur**

Management	39%
Institutionelle Investoren	40%
Streubesitz	21%

## **Termine**

20.06.2011	Erstnotiz auf XETRA
12.08.2011	Zahlen 1. Halbjahr 2011

## **Kontaktadresse**

Hoffmann AHG SE  
Kaiserstraße 183  
76133 Karlsruhe

Internet: [www.hoffmann-ahg.com](http://www.hoffmann-ahg.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Esteban Teleki

Tel.: +49 (0)721 / 1516 - 756  
Fax: +49 (0)721 / 1305 - 753  
E-Mail: [info@hoffmann-ahg.com](mailto:info@hoffmann-ahg.com)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
---	---	---	---

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,7%	54,0%
Halten	40,0%	46,0%
Verkaufen	15,3%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Hoffmann AHG SE	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünften ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.