

The HubSpot logo is displayed in a dark blue color. The word "HubSpot" is written in a bold, sans-serif font. The letter "o" in "Spot" is replaced by a stylized orange icon consisting of a central circle with three lines extending outwards to smaller circles, resembling a network or a spot.

# HubSpot

## HubSpot Aktienanalyse

01. JANUAR 2023



WIR LIEBEN AKTIEN

JAN FUHRMANN  
CHRISTIAN LÄMMLER

## HUBSPOT - DAS BESSERE SALESFORCE?

Nach der langen überfälligen Korrektur bieten sich jetzt, trotz des zunächst ungünstigeren makroökonomischen Umfelds bei einigen Unternehmen, spannende Einstiegschancen: Eines dieser Unternehmen ist das für viele als so etwas wie Salesforce's kleiner Bruder gehandelte HubSpot. Der Plattformbetreiber bietet Kunden eine zunächst kostenfreie CRM-Lösung, die dann durch kostenpflichtige Services im Abo-Modell ergänzt werden kann.

### ÜBERSICHT

WKN / ISIN	A12CWQ/US4435731009
Branche	Informationstechnologie
Einordnung (Peter Lynch)	Fast Grower
Fundamentales WLA-Rating	5/10
Technisches WLA-Rating	6/10
Porters Burggraben-Rating	18/25
Marktkapitalisierung	14,04 Mrd. USD
Dividendenrendite	0,00 %
KGV	-123,76
Firmensitz	Cambridge (USA)
Gründungsjahr	2006
Mitarbeiter	7.400

### AUTOREN



**Jan Fuhrmann**  
Head of Research

"If you're not failing, you're not pushing your limits, and if you're not pushing your limits, you're not maximizing your potential." - Ray Dalio



**Christian Lämmle**  
Head of Research

"Markets are never wrong, only opinions are." - Jesse Livermore

# HubSpot

# Aktienanalyse

NYSE: HUBS

## KURZPORTRAIT

HubSpot ist ein Tech-Unternehmen aus den USA, welches sich auf den Bereich des Inbound-Marketings spezialisiert hat. Hierbei geht es vor allem darum, den Leuten, die ein Unternehmen von sich aus „finden“, möglichst gut zu helfen, um sie letztendlich als Kunden zu gewinnen. Mit diesem kosteneffizienten Ansatz ist HubSpot relativ früh auf einen neuen Trend aufgesprungen, bei dem Werbung nicht mehr nervig und störend ist - ganz im Gegenteil.

Besonders spannend ist in diesem Bezug, dass HubSpot genau diese Form des Marketings letztendlich auch selbst erfolgreich anwendet. Man bietet den Kunden somit das an, was HubSpot selbst zu einem Milliardenkonzern gemacht hat.

Aus der charttechnischen Sicht befindet sich die Aktie in einem langfristigen Aufwärtstrend und unterscheidet sich allein dadurch von den meisten anderen Fast Growern. Die aktuelle Korrektur hat nun ein interessantes Unterstützungsniveau erreicht und die ersten Stabilisierungsversuche finden statt.

Die Analyse bezieht sich auf den Kenntnisstand unserer Recherche vom 31.12.2022.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1. DAS UNTERNEHMEN</b>	<b>6</b>
<b>Historie</b>	<b>6</b>
• Gründung und Inbound-Marketing	
• Erweiterung des Angebots - kostenpflichtig und kostenlos	
<b>Mission, Wachstumsstrategie und Nachhaltigkeit</b>	<b>9</b>
• Mission und Wachstumsstrategie	
• Nachhaltigkeit	
<b>Aktionärsstruktur</b>	<b>12</b>
<b>Geschäftsmodell</b>	<b>12</b>
• Einleitung	
• Exkurs: Customer-Relationship-Management	
• Geschäftsmodell im Detail	
• Plattform und Preisgestaltung	
<b>Burggraben</b>	<b>16</b>
• Einleitung	
• Porters Five Forces	
<b>Geschäftsführung</b>	<b>19</b>
<b>2. FUNDAMENTALE ANSICHT</b>	<b>20</b>
<b>Kennzahlen</b>	<b>20</b>
• Umsatz	
• EBIT und Konzerngewinn	
• Margen	
<b>Dividendenpolitik und Aktienrückkäufe</b>	<b>25</b>
<b>Historische Kennzahlen</b>	<b>26</b>
• KUV	
• KGV	
• KOCV	
<b>Einordnung nach Peter Lynch</b>	<b>28</b>
<b>Fundamentales Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>29</b>
<b>Rule of 40</b>	<b>29</b>
<b>3. KONKURRENZVERGLEICH UND BRANCHENANALYSE</b>	<b>30</b>
<b>Allgemeine Infos über die Branche</b>	<b>30</b>
• Einordnung nach dem GICS	
• Einleitung	
• Unternehmenssoftware	

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entwicklung des Marktes für Unternehmenssoftware</li> <li>• Customer-Relationship-Management-Software</li> <li>• Entwicklungen in der Marketing-Branche</li> </ul>	
<b>Überblick über die Konkurrenz</b>	<b>30</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kennzahlen</li> <li>• Performance seit 5 Jahren</li> </ul>	
<b>4. CHANCEN UND RISIKEN</b>	<b>39</b>
<b>Chancen</b>	<b>39</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Strategie und Ausrichtung (1)</li> <li>• Erweiterung der Kundschaft dank kostenloser Angebote (2)</li> </ul>	
<b>Risiken</b>	<b>42</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risikokapitalfinanzierte Konkurrenten schwächen das Geschäft (1)</li> <li>• Teure Produkte schrecken ab (2)</li> </ul>	
<b>5. UNSERE BEWERTUNG</b>	<b>45</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Eigenkapitalkosten</li> <li>• Bilanzanalyse</li> <li>• Optimistisches Szenario</li> <li>• Pessimistisches Szenario</li> <li>• DCF-Modell</li> <li>• Unsere Einschätzung</li> </ul>	
<b>6. TECHNISCHE ANSICHT</b>	<b>49</b>
<b>Charttechnische Trendeinordnung</b>	<b>49</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Übersicht</li> <li>• Langfristig</li> <li>• Mittelfristig</li> <li>• Kurzfristig</li> <li>• Aussicht</li> </ul>	
<b>Technisches Wir Lieben Aktien-Rating</b>	<b>52</b>
<b>Marktsymmetrie</b>	<b>53</b>
<b>7. FAZIT</b>	<b>55</b>
<b>Allgemein</b>	<b>55</b>
<b>Meinungen der Team-Mitglieder</b>	<b>56</b>

# 1. Das Unternehmen

## HISTORIE

### **Gründung und Inbound-Marketing**

HubSpot wurde im Jahr 2006 von Brian Halligan und Dharmesh Shah gegründet, welche an der renommierten Spitzenuniversität MIT gemeinsam studierten. Die beiden stellten schon zwei Jahre zuvor fest, dass sich das Einkaufsverhalten von Kunden in jeglichen Bereichen maßgeblich veränderte und begannen deshalb mit ihrer Tätigkeit im Marketing-Sektor. Während es früher gängig war, dass potenzielle Kunden von Verkäufern und Vermarktern bedrängt wurden, fand ein Wandel beim Werbeansatz statt: Das Helfen rückte in den Mittelpunkt.

Bei diesem Inbound-Marketing konzentrieren sich Unternehmen also darauf, dass die Kunden sie (Unternehmen) finden und diesen dann möglichst gut geholfen wird, um sie (Kunden) zu gewinnen und zu halten. Das ist in der Regel deutlich kosteneffizienter als Outbound-Marketing, bei dem die Unternehmen versuchen den Kunden über diverse Wege zu finden - ein klassisches Beispiel waren damals Postwurfsendungen, Flyer oder Werbungen im Radio und Fernsehen.

### **Erweiterung des Angebots - kostenpflichtig und kostenlos**

Nachdem HubSpot die ersten Erfolge verbuchen konnte, verfassten und veröffentlichten die beiden Gründer im Jahr 2010 ein Buch über Inbound-Marketing, welches einerseits die Bekanntheit des gesamten Werbeansatzes und andererseits auch die Popularität von HubSpot und den Gründern erhöhte.

Im selben Jahr fand zudem die Übernahme von Oneforty statt, welche als „AppStore für Twitter“ gegründet wurden. Akquisitionen begleiteten von nun an die weitere Wachstumsstory des Unternehmens, gemeinsam mit Standorten, die weltweit eröffnet wurden, und einer stetigen Erweiterung des Angebots für die eigenen Kunden. 2014, als HubSpot den Schritt an die Börse wagte, bot man lediglich Unternehmen mittlerer Größe Leistungen im Marketing-Bereich an. Inzwischen wurde das um Angebote im Bereich Sales (also Verkauf) in 2014, Service in 2018 und Content-Management in 2020 erweitert. Zuletzt integrierte HubSpot in 2021 Leistungen für die Automatisierung von Prozessen und Synchronisation von Kundendaten (Operations) und den Payment-Bereich (Zahlungen) - später dazu mehr im Geschäftsmodell.

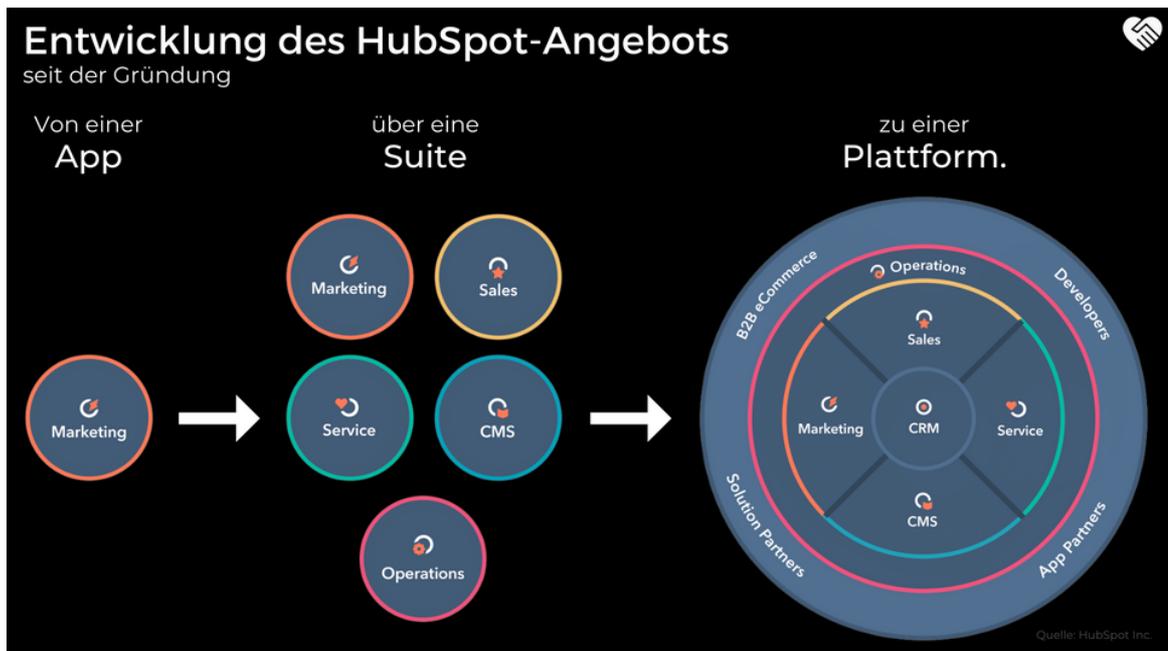


Abb. 1: Entwicklung des HubSpot-Angebots

Ein Schlüsselfaktor beim Wachstum von HubSpot (und zugleich auch ein wichtiger Ansatz beim Inbound-Marketing) sind kostenlose Produkte, Testversionen etc. Dies findet man nicht nur heute auf der Website des Unternehmens, sondern auch auf jährlichen Marketing-Konferenzen mit bekannten Sprechern wie Michelle und Barack Obama oder der Launch von komplett kostenlosen Angeboten (z. B. CRM Free in 2014 als Tool für Kundenbeziehungsmanagement). Mit der HubSpot Academy nahm das Unternehmen 2016 auch ein Bildungsangebot im Marketing-Bereich mit ins Programm, bei dessen kostenlosen Kursen schon rund 500.000 Interessierte teilgenommen haben. Ende 2021 akquirierte HubSpot noch den „The Hustle“; eine Newsletter-Firma, welche regelmäßig Inhalte an (zum damaligen Zeitpunkt 1,50 Mio.) Entrepreneur und Kleinunternehmer verschickt. Mit dem Angebot (für Kunden) ist also auch das eigene Inbound-Marketing mitgewachsen.

## MISSION, WACHSTUMSSTRATEGIE UND NACHHALTIGKEIT

### Mission und Wachstumsstrategie

HubSpot möchte Organisationen und Unternehmen helfen, um besser zu wachsen. Das Wort "besser" macht dabei den entscheidenden Unterschied, denn genau darum geht es schließlich beim Ansatz des Inbound-Marketings:

- Statt mit Werbung zu nerven, soll das eigene Angebot eher die Kunden anlocken.
- Statt mit Werbung zu belästigen, soll den potenziellen Kunden geholfen werden.
- Statt Möglichkeiten zu ignorieren, sollen so neue Möglichkeiten entstehen.

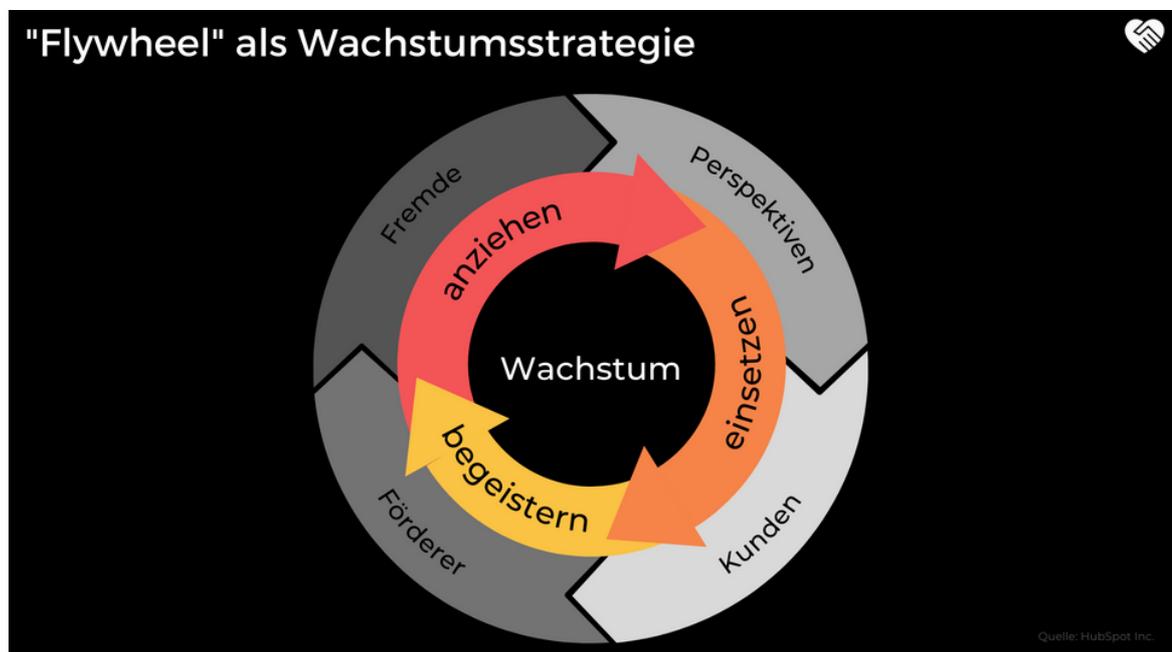


Abb. 2: "Flywheel" als Wachstumsstrategie

### Nachhaltigkeit

Wenn man sich die Website oder Präsentationen von HubSpot ansieht, dann wird schnell ein ganz bestimmter "Charakter" des Unternehmens deutlich, den ich (Jan) hier nicht wirklich beschreiben kann. Ein Beispiel dafür ist die Aktion zum Meilenstein zu 15.000 Kunden, bei dem dieselbe Anzahl an orangenen Ping-Pong-Bällen im Hauptsitz freigelassen wurden. HubSpot kommentiert dies ganz locker mit: „Why? Why not.“ Diese Art und Weise scheint sich auch auf die Qualitäten als Arbeitgeber zu übertragen, denn das Unternehmen wurde diesbezüglich schon mehrfach ausgezeichnet - speziell auch als mitarbeiterfreundliches Unternehmen für Frauen. Nicht nur die

Position des CEO wird von einer Frau bekleidet, sondern mehr als 50,00 % der Führungspositionen sind in weiblicher Hand.

Nachhaltigkeit bezieht sich nicht nur auf den Bereich der Unternehmensführung, sondern auch auf die soziale Komponente sowie den Umwelt-Aspekt. Der Konzern hat generell den Anspruch an sich selbst, ein Unternehmen aufzubauen, auf das zukünftige Generationen stolz sein werden. Aus diesem Grund ist es nicht verwunderlich, dass mehrere Mio. USD dafür aufgewendet werden, um Gemeinschaften auf der ganzen Welt zu unterstützen. Werte wie Vielfalt, Inklusion und Zugehörigkeit werden zudem nicht nur innerhalb von HubSpot, sondern auch nach außen hin unterstützt.

Bei der Umwelt-Thematik ist HubSpot insgesamt sehr transparent und es ist ersichtlich, dass die größten Anteile der Treibhausgasemissionen aus der gesamten Wertschöpfungskette stammen (also auch in Anspruch genommene Leistungen von Dritten wie bspw. Datencenter). Für den Betrieb der eigenen Standorte verwendet das Unternehmen bereits ausschließlich erneuerbare Energien und das Ziel ist, die Nettonull in Bezug auf die gesamten Emissionen zu erreichen.

## AKTIONÄRSSTRUKTUR

Der größte Einzelaktionär von HubSpot ist der Vermögensverwalter T. Rowe Price mit einem Anteil von 10,80 %. Darauf folgt die Vanguard Group mit 8,76 %, Fidelity Management & Research mit 4,41 % und der etwas weniger bekannte Verwalter Artisan Partners mit 3,46 % der Aktien.

Neben diesen großen Vermögensverwaltern, welche zum Teil wirklich große Aktienpakete halten, ist der Mitbegründer und heutige CTO Dharmesh Shah mit 3,23 % ebenfalls noch unter den größten Aktionären. Dies ist immer ein gutes Zeichen, denn es zeigt das bestehende Vertrauen in das eigene Unternehmen und die Idee. Als leitender Verantwortlicher für die gesamte Technologie (in einem IT-Unternehmen) ist Shah zudem noch immer in einer wichtigen Schlüsselfunktion tätig. Der zweite Mitbegründer Brian Halligan, welcher bis 2021 noch als CEO bei HubSpot aktiv war und nun "nur" noch der Executive Chairman ist, hält zumindest 1,33 % der Unternehmensanteile.

## **GESCHÄFTSMODELL**

### **Einleitung**

Im nun vergangenen Jahr 2022 war es für Investoren oft schmerzhaft, in zuvor hochbewertete Technologieaktien investiert zu haben. Doch nach der langen überfälligen Korrektur bieten sich jetzt trotz des zunächst ungünstigeren makroökonomischen Umfelds bei einigen Unternehmen spannende Einstiegschancen: Eines dieser Unternehmen ist das für viele als so etwas wie Salesforce's kleiner Bruder gehandelte HubSpot. Der in Cambridge (Massachusetts, USA) ansässige Plattformbetreiber bietet Kunden eine zunächst kostenfreie CRM (Customer-Relationship-Management)-Lösung, die dann durch kostenpflichtige Services im Abo-Modell ergänzt werden kann. Was sich genau hinter dem Begriff Customer-Relationship-Management verbirgt, schauen wir uns später genauer an.

Mit dem Ansatz, Kunden zunächst einen kostenfreien Zugang zur eigenen Plattform zu bieten, hat HubSpot nebenbei eine neue Art des Marketings für die eigenen Produkte mitgeprägt. Statt aktiv Kunden zu akquirieren, stellt man die eigenen Produkte in Blogs, Videos oder Email-Newslettern erklärend und zeitgleich als Lösung für diverse Probleme vor. Potenzielle Kunden werden so auf die kostenfreie Plattform von HubSpot aufmerksam und nutzen diese häufig erfolgreich – die starke Limitierung bringt es jedoch mit sich, dass nach einiger Zeit weitere kostenpflichtige Services benötigt und letztlich eigenständig hinzugebucht werden müssen.

Zur Zielgruppe der CRM-Software von HubSpot zählen – im Gegensatz zu deutlich größeren Konkurrenten wie Salesforce – insbesondere kleine und mittlere Unternehmen, die gemäß eigener Definition von HubSpot zwischen 2 und 2000 Mitarbeitern beschäftigen. Allein im dritten Quartal des Jahres 2022 konnte HubSpot 8.000 Kunden hinzugewinnen, insgesamt sind es aktuell über 160.000. Mit voraussichtlichen Gesamtumsätzen von knapp 1,70 Mrd. USD im Jahr 2022 (seit 2014 jährlich im Durchschnitt über 40,00 % Umsatzwachstum) hat sich HubSpot inzwischen zu einer echten Größe im Software-Markt entwickelt, Grund genug also das Jahr 2023 mit einem näheren Blick auf das Geschäftsmodell dieses spannenden Unternehmens zu starten.

### **Exkurs: Customer-Relationship-Management**

Was ist eigentlich Customer-Relationship-Management? Übersetzt man den Begriff ins Deutsche, verbirgt sich dahinter schlichtweg die Kundenpflege oder das Kundenbeziehungsmanagement. Für

Unternehmen jeder Größe ist es entscheidend, einen Überblick über die Daten von Geschäftskontakten, getroffene Absprachen, vertragliche Situationen und individuelle Projekte zu haben. Das geht nur, wenn diese Informationen an einem Ort gesammelt vorliegen. Früher erreichte man dies etwa über Rollkarteien - Vorrichtungen, bei denen eine Vielzahl von Karteikarten mit darauf befindlichen Kontaktdaten der Geschäftspartner über eine drehbare Achse befestigt wurden. Die unten stehende Abbildung zeigt eine solche Kartei.



Abb. 3: CRM vor der Digitalisierung

### Geschäftsmodell im Detail

In den letzten Jahren ist HubSpot stetig und rasant gewachsen, so beschäftigt das Unternehmen heute über 7.400 Mitarbeiter an 13 verschiedenen Standorten und betreut über 160.000 Kunden - überwiegend kleine und mittelgroße Unternehmen - in mehr als 120 Ländern.



Abb. 4: Zahlen und Daten zu HubSpot

Operativ unterteilt HubSpot das eigene Geschäft in die zwei Kategorien Subscription und Professional services and other. Etwa 97,00 % der voraussichtlichen Gesamtumsätze von 1,70 Mrd. USD des Unternehmens im Jahr 2022 werden über Abonnements im Geschäftsfeld Subscription erwirtschaftet. Durchschnittlich liegen die jährlichen Abo-Einnahmen pro Kunde bei fast 11.000,00 USD.

Im Segment Professional services bietet HubSpot Unternehmen die kostenpflichtige Unterstützung und Beratung bei der Integration und Verwendung der eigenen Software an. Da hier nur ein sehr marginaler Teil der Gesamtumsätze erwirtschaftet werden, ist dieser Geschäftsbereich operativ nicht von allzu großer Bedeutung - für viele Kunden jedoch ein nützlicher und praktischer Service. Auffallend ist das starke Wachstum des internationalen Geschäfts von HubSpot: Im zweiten Quartal des Jahres 2022 wurden bereits 46,00 % der Gesamtumsätze des Unternehmens außerhalb der USA erwirtschaftet, während es im dritten Quartal 2014 noch 22,00 % waren.

Durchschnittlich wächst das internationale Geschäft mit über 55,00 % pro Jahr deutlich stärker als das Gesamtgeschäft von HubSpot.

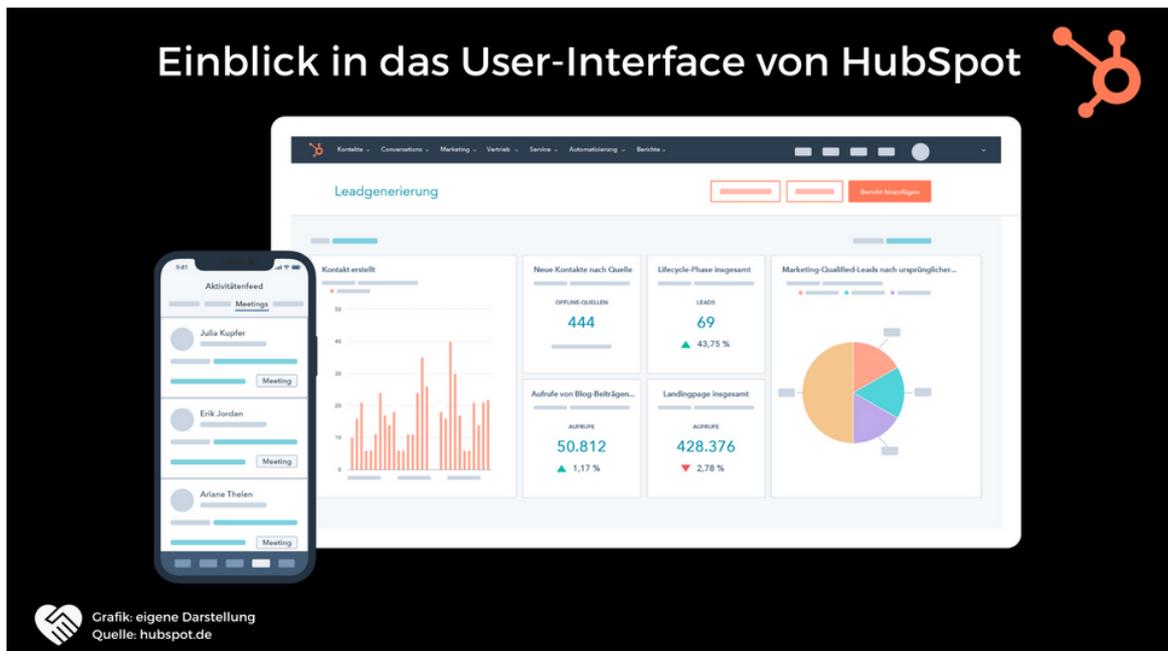


Abb. 5: Beispiel für das User-Interface von HubSpot

## Plattform und Preisgestaltung

Schauen wir uns nun die Plattform von HubSpot nochmal näher an. Welche Funktionen und Vorteile bietet diese für Kunden? Neben klassischer Datenerfassung und Auswertung im Rahmen des oben erklärten Customer-Relationship-Managements lassen sich mit den Tools und Modulen der Software beispielsweise Inhalte und Marketing-Kampagnen auf Blogs, in Email-Newslettern oder Landing Pages erstellen. Weiterhin werden Suchmaschinen-Optimierung oder Webanalysen unterstützt, zudem vereinfacht die Plattform von HubSpot die Erstellung und Optimierung von Inhalten für alle gängigen Social-Media Kanäle.

Dabei liegt der Fokus der Softwarelösung darauf, es Unternehmen zu ermöglichen, aus zunächst interessierten Besuchern der verschiedenen Kanäle letztlich Kunden zu machen. Und diese dann möglichst langfristig zu binden. All das ermöglicht die Plattform von HubSpot ihren Nutzern und verbindet damit als einzelne Software für Unternehmen die Bereiche Marketing, Verkauf und Service. Im Laufe der Jahre hat sich die Softwarelösung von Hubspot zunächst aus einer App zu einer nun ganzheitlichen Plattform entwickelt. Kunden können dabei zunächst einige Basisfunktionen kostenfrei nutzen.

Bei Bedarf können dann einzelne Servicepakete (genannt: Hubs) zusätzlich in Anspruch genommen und kostenpflichtig abonniert werden. Insgesamt bietet HubSpot mehr als 1000 verschiedene Tools an, die über die verschiedenen Hubs genutzt werden können. Die Preisgestaltung liegt dabei vor allem im Vergleich zur Konkurrenz

durchaus im gehobenen Bereich, der Nutzen der Plattform überwiegt jedoch in den meisten Fällen dem Anreiz, zu günstigeren Alternativen zu wechseln. Die Kundenbindung des Unternehmens ist enorm, hier zeigt sich die Stärke des Geschäftsmodells in wiederkehrenden und hohen Abo-Einnahmen.

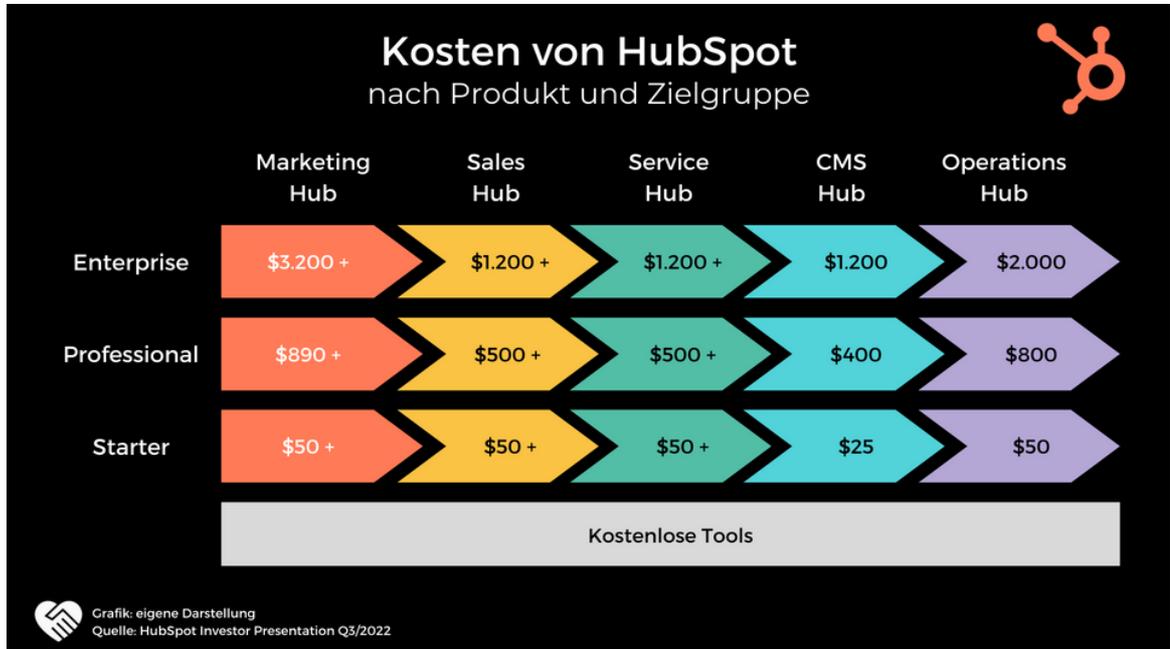


Abb. 6: Preisgestaltung der einzelnen Lösungen

## BURGGRABEN

### Einleitung

Nach Auffassung des Managements besitzt HubSpot verschiedene Wettbewerbsvorteile, welche den Burggraben des Unternehmens stärken. In diesem Zusammenhang sind die umfassende Funktionalität der CRM-Plattform, die Marktführerschaft im Bereich von kleinen und mittleren Unternehmen sowie die starke Marke von HubSpot selbst zu nennen.

An dieser Stelle wollen wir außerdem den durchschnittlichen Umsatz pro Kunde thematisieren. Bis einschließlich des Jahres 2020 stagnierte bzw. schrumpfte dieser leicht, was auf die Freemium-Strategie von HubSpot zurückzuführen ist. Demnach nutzen bis zu 60,00 % der Neukunden zunächst ein kostenloses Angebot, bevor sie sukzessive zu kostenpflichtigen Lösungen übergehen. Mit 10.486,00 USD ist der durchschnittliche Umsatz pro Kunde zuletzt allerdings auf ein neues Hoch angestiegen.

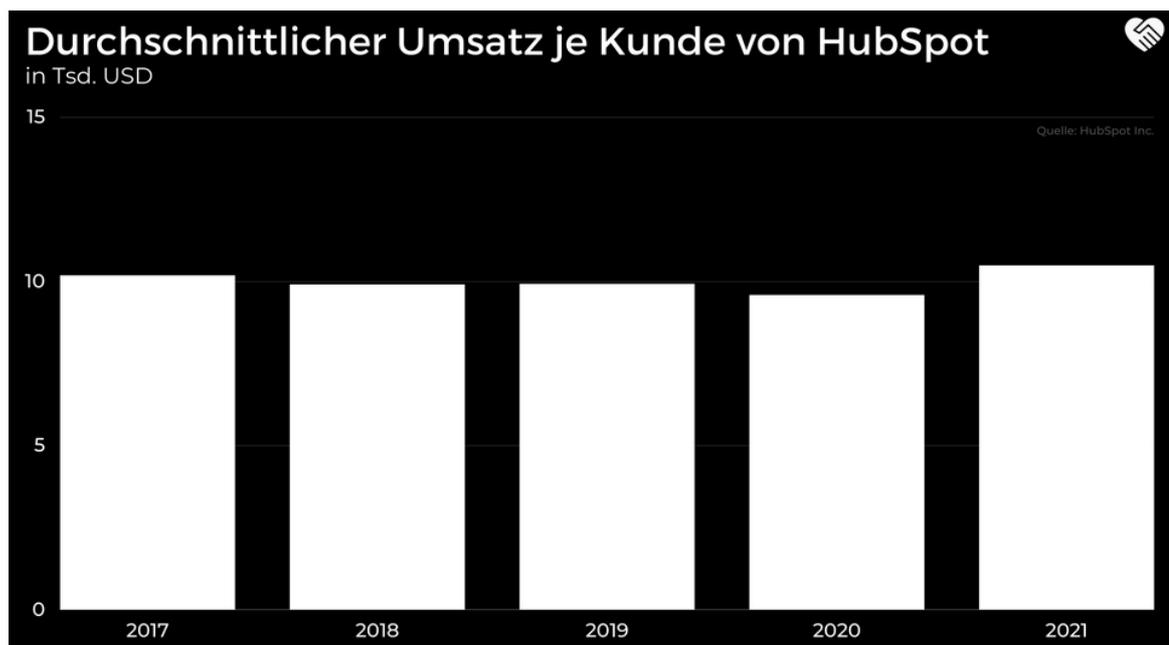


Abb. 7: Durchschnittlicher Umsatz je Kunde von HubSpot

Die beschriebene Freemium-Strategie begünstigte in der Vergangenheit das Neukundenwachstum von Hubspot, welches wir ebenfalls hervorheben wollen. Denn in den letzten zehn Jahren ist es dem Softwareunternehmen gelungen, einen beachtlichen Kundenstamm mit Abnehmern aus vielen verschiedenen Branchen aufzubauen, welcher von 5.783 Kunden in 2011 auf 135.442 Kunden in 2021 angewachsen ist. Dies entspricht einem durchschnittlichen Anstieg von 37,08 % pro Jahr.

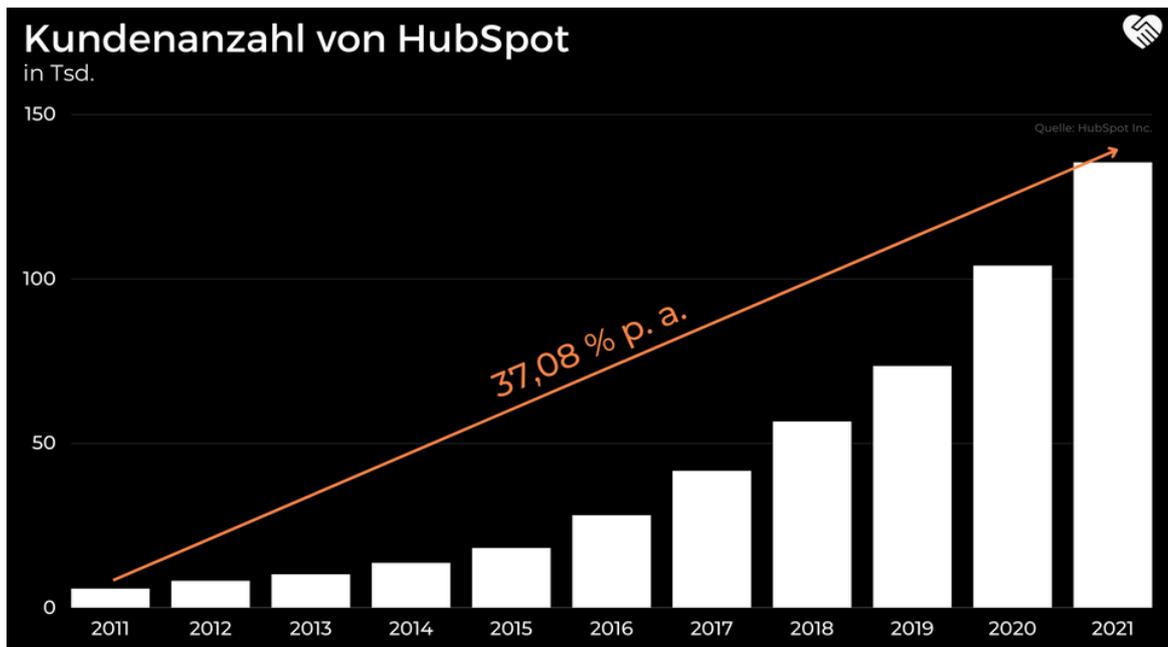


Abb. 8: Kundenanzahl von HubSpot

### Porters Five Forces

Nachstehend die Branchenstrukturanalyse nach Michael E. Porter. Diese dient der Einordnung von externen Kräften, welche auf die Unternehmen einer Branche einwirken. Unsere Skala reicht hierbei von 0 bis 5. Je besser HubSpot aufgestellt ist, desto höher ist die Punktzahl, welche wir vergeben.

Rivalität unter bestehenden Wettbewerbern	2/5	Betrachtet man nicht nur kleine und mittlere Unternehmen, sondern den gesamten Markt, so beläuft sich der Anteil von HubSpot auf lediglich 4,00 %. Die bestehenden Mitbewerber zeichnen sich zudem durch eine hohe Innovationskraft aus und das Management von HubSpot erwartet, dass die Wettbewerbsintensität in den kommenden Jahren zunehmen wird.
Bedrohung durch neue Wettbewerber	3/5	Wenngleich die Bedrohung durch neue Wettbewerber im Vergleich zur Rivalität unter bestehenden Mitbewerbern wegen verschiedener Eintrittsbarrieren als schwächer einzuordnen ist, sollte sie dennoch nicht unterschätzt werden. Denn der Markt für CRM-Lösungen ist aufgrund seiner dynamischen Entwicklung auch für Start-ups sehr attraktiv.

Verhandlungsmacht der Lieferanten	4/5	<p>HubSpot kooperiert mit sogenannten Solutions Partnern, deren Geschäftsmodell darauf basiert, Unternehmen bei der Anpassung ihrer Strategie und der Implementierung von Technologien zu unterstützen. Diese Solutions Partner verweisen ihre Kunden, soweit entsprechender Bedarf besteht, an HubSpot. Wenngleich diesen Kooperationen einem erheblichen Umsatzanteil entstammen, ordnen wir diese externe Kraft dennoch als eher schwach ein, da das Netzwerk von HubSpot stetig anwächst und keine Abhängigkeit von einzelnen Solutions Partnern besteht.</p>
Verhandlungsmacht der Kunden	5/5	<p>Für diese externe Kraft vergeben wir die volle Punktzahl, da der Kundenstamm von HubSpot äußerst diversifiziert ist und kein einziger Abnehmer im letzten Geschäftsjahr für mehr als 1,00 % der Erlöse verantwortlich war. Zudem können erhebliche Wechselkosten in Form von Schulungen und Umstrukturierungen entstehen, sollte sich ein Kunde von HubSpot entscheiden, zu einem Konkurrenten abzuwandern.</p>
Bedrohung durch Ersatzprodukte	4/5	<p>On Premises-Lösungen, also lokal installierte Softwares, stellen ein Ersatzprodukt zu den cloudbasierten Angeboten von HubSpot dar. Allerdings verliert dieses Nutzungsmodell zunehmend an Relevanz. Des Weiteren sind die Funktionen der Plattform von HubSpot vielseitig und werden stetig ausgebaut. Daher erwarten wir von Ersatzprodukten keine nennenswerte Bedrohung und vergeben wir 4 von 5 möglichen Punkten.</p>



Abb. 9: In Porters Burggraben-Rating erzielt HubSpot 18 von 25 Punkte.

## GESCHÄFTSFÜHRUNG

Yamini Rangan

Im September 2021 gab der Mitbegründer Brian Halligan den Posten als CEO an Yamini Rangan ab und wechselte selbst in die Rolle als Executive Chairman von HubSpot. Bevor Rangan zum neuen CEO wurde, war sie als Chief Customer Officer verantwortlich für die Marketing-, Vertriebs- und Serviceteams des Unternehmens.

Insgesamt ist Yamini Rangan schon länger in der Tech-Branche tätig als es HubSpot selbst gibt, denn sie war zuvor bereits bei namhaften Konzernen wie Dropbox und SAP beschäftigt. Ihre Tätigkeiten konzentrierten sich auch hier schon auf den Bereich des Produktmarketings, den Vertrieb und der allgemeinen Ausrichtung und Strategie. Dies deckte sich somit mit den Aktivitäten, die sie im Anschluss als Chief Customer Officer bei HubSpot ausführte.

Während ihrer Karriere sorgte Rangan bei Dropbox für die Etablierung einer vollständig neuen Kundenorientierung. Bei Workday erreichte sie als Verantwortliche für die Vertriebsstrategie und den täglichen Betrieb eine Vervierfachung des Umsatzes und bei SAP trug sie in kundenorientierten Führungspositionen ebenfalls zum Abschluss wichtiger Geschäfte bei. Rangans Erfolge wurden u. a. 2019 von der San Francisco Business Times belohnt, welche sie als eine der einflussreichsten Frauen in der Wirtschaft auszeichneten.

Aus ihrer gesamten Laufbahn kann also die kundenorientierte Denkweise entnommen werden, welche HubSpot nun nicht nur innerhalb des Unternehmens, sondern nach außen hin (für potenzielle Neukunden) vertritt. Da dieser Ansatz bei ihrem jetzigen Arbeitgeber aber nicht nur das Prinzip der Kundenpflege und -gewinnung ausmacht, sondern vielmehr das gesamte Geschäftsmodell darstellt, halte ich (Jan) Rangan für sehr geeignet als CEO.

Ursprünglich studierte Yamini Rangan Elektrotechnik und absolvierte einen Master in Computertechnik, womit der Einstieg in die Tech-Branche markiert wurde. Darüber hinaus erwarb sie einen MBA, was positiv im Sinne ihrer Führungslaufbahn zu werten ist.



*Abb. 10: Yamini Rangan*

# 2. Fundamentale Ansicht



## Aktienfinder

Die Prognosen aus diesem Abschnitt werden vom **Aktienfinder** zur Verfügung gestellt.

### KENNZAHLEN

#### Umsatz

##### Entwicklung

Durch die erfolgreiche Implementierung der Wachstumsstrategie kann HubSpot seit geraumer Zeit überdurchschnittliche Zuwächse ausweisen, welche in etwa dreimal über dem Durchschnitt des allgemeinen CRM-Marktes liegen. Ein Großteil des historischen Wachstums ist auf den Erfolg der internationalen Expansion sowie den stetigen Ausbau des Funktionsumfangs der Software zurückzuführen, wodurch das Neukundenwachstum erheblich beschleunigt werden konnte. Während HubSpot im Jahr 2017 noch 375,61 Mio. USD an Umsätzen erwirtschaftete, konnte im letzten Geschäftsjahr erstmals die Marke von 1,00 Mrd. USD überschritten und 1.300,66 Mio. USD erzielt werden. Das historische Wachstum beläuft sich demnach auf 36,41 % pro Jahr.

In den nächsten Geschäftsjahren wird HubSpot aller Voraussicht nach von dem allgemeinen Marktwachstum im Bereich der CRM-Software profitieren, welches von der Unternehmensführung auf knapp 10,00 % pro Jahr geschätzt wird. Zusätzliches Wachstum soll durch die weitere Erschließung von neuen Absatzmärkten sowie gezielten Übernahmen generiert werden. Der zuvor thematisierte durchschnittliche Umsatz je Kunde soll durch die Einführung und den Verkauf zusätzlicher Angebote und Funktionen ebenfalls gesteigert werden. Demnach könnte das Softwareunternehmen in 2024 bereits Erlöse i. H. v. 2.546,46 Mio. USD erwirtschaften, wodurch ein durchschnittlicher Anstieg um 25,10 % pro Jahr zustande kommen würde.

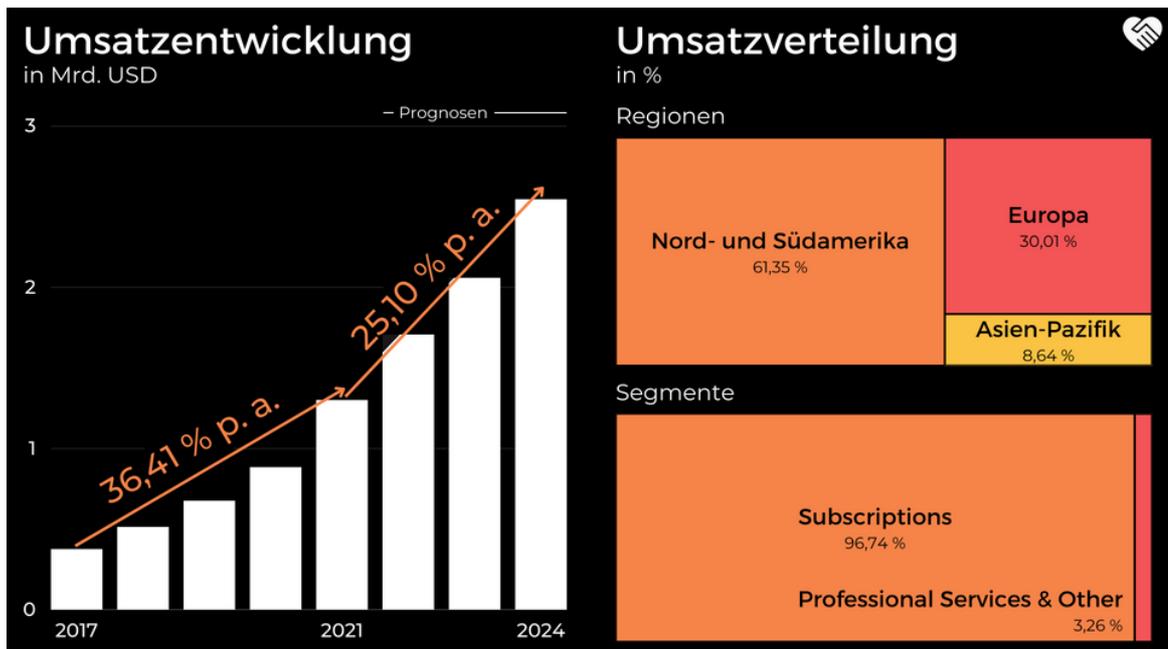


Abb. 11: Umsatzentwicklung und -verteilung

#### Umsatzverteilung nach Segmenten

HubSpot besitzt zwei Einnahmequellen, welche sich klar voneinander abgrenzen lassen. Mit einem Umsatzanteil i. H. v. 96,74 % in 2021 sind die Abonnementgebühren, welche das Unternehmen von seinen Kunden für Nutzung der Softwarelösungen erhält, als eindeutiges Zentrum des operativen Geschäfts einzuordnen.

Wie die meisten Softwareunternehmen unterstützt bzw. berät auch HubSpot bei Bedarf seine Kunden, damit diese den maximalen Nutzen aus der Plattform ziehen können. In den letzten Jahren lag die Wachstumsgeschwindigkeit dieser sogenannten Professional Services unterhalb des Konzerndurchschnitts, sodass der Umsatzanteil in den letzten Jahren rückläufig war und sich in 2021 noch auf 3,26 % belief.

#### Umsatzverteilung nach Regionen

In 2012 waren 100,00 % der Erlöse von HubSpot den USA zuzuordnen. In den letzten zehn Jahren hat das Unternehmen allerdings erfolgreich expandieren können und vertreibt seine Lösungen derzeit in über 120 Ländern auf der ganzen Welt.

In den Geschäftsberichten werden die Erlöse den folgenden Regionen zugeordnet: Nord- und Südamerika, Europa sowie Asien-Pazifik. Trotz absolut steigender Umsätze ist der relative Anteil von Nord- und Südamerika in den letzten Jahren stark gesunken und belief sich im letzten Geschäftsjahr auf 61,35 %. Knapp 90,00 % dieses Anteils entfallen dabei auf die Vereinigten Staaten.

Als zweitwichtigste Region von HubSpot lässt sich Europa identifizieren. Hier ist das Softwareunternehmen seit 2013 aktiv und

konnte seitdem im Vergleich zum Konzerndurchschnitt überdurchschnittliche Zuwächse erzielen. Der Anteil an den gesamten Erlösen betrug zuletzt 30,01 %.

Der wachstumsstärkste Absatzmarkt von HubSpot ist allerdings der asiatisch-pazifische Raum. Während der Umsatzanteil in 2017 noch bei 5,60 % lag, konnte bis zum vergangenen Geschäftsjahr ein Anstieg auf 8,64 % erreicht werden.

### **EBIT und Konzerngewinn**

Für die operativen Ergebnisse von HubSpot ließen sich keine Prognosen finden, welche den US-amerikanischen Rechnungslegungsgrundsätzen GAAP entsprechen. Um eine Vergleichbarkeit zu gewährleisten, haben wir für den Zeitraum zwischen 2017 und 2021 ebenfalls die bereinigten Zahlen verwendet.

Die Nettoergebnisse von Hubspot waren in den letzten Jahren stets negativ. Unter mäßigen Schwankungen stiegen die Verluste sogar tendenziell an. Im Kontrast dazu konnte das bereinigte EBIT, welches von aktienbasierten Vergütungen und Abschreibungen immaterieller Vermögenswerte nicht beeinflusst wird, stetig neue Höhen erklimmen. In 2021 wurden bereits 117,57 Mio. USD erreicht, wodurch sich ein historisches Wachstum von 92,57 % pro Jahr ermitteln lässt.

Während die Nettoverluste bis 2024 weiter ansteigen sollen, ist anhand der aktuellen Analystenschätzungen davon auszugehen, dass die bereinigten operativen Ergebnisse den Trend der letzten Jahre fortsetzen werden. Somit könnten in 2024 bereits 258,97 Mio. USD als operativer Gewinn anfallen. Dann würde sich das durchschnittliche Wachstum der kommenden Geschäftsjahre auf 30,11 % belaufen.

Im Rahmen unserer Recherche sind uns im Bezug auf das EBIT und den Konzerngewinn noch folgende Besonderheiten aufgefallen.

Zum einen fällt auf, dass die Marketingeffizienz von HubSpot massiv nachlässt. Das bedeutet, dass Hubspot immer mehr Marketingkosten aufnehmen muss, um einen USD neuen Umsatz zu generieren. Diese Entwicklung ist gerade im Jahr 2022 auffällig und sollte weiter beobachtet werden. Schreitet dieser Negativtrend weiter voran, ist es für HubSpot nicht ohne Weiteres möglich, zu wachsen und nachhaltig profitabel zu wirtschaften. Deswegen ist es auch nicht verwunderlich, dass die gesamten operativen Kosten im Q2 und Q3 2022 schneller gewachsen sind als der Umsatz.

Der zweite Punkt, welcher uns in der Recherche der Analyse aufgefallen ist, ist die Tatsache, dass die Aktienvergütungen für Mitarbeiter einen immer größeren Anteil der gesamten operativen

Kosten einnehmen. Während es in den vergangenen Quartalen des Vorjahres bereits 13,00-16,00 % gewesen sind, waren es in den letzten beiden Quartalen 18,00-20,00 % der gesamten operativen Kosten. Diese Erhöhung ist zwar für die Cashbestände des Unternehmens positiv, jedoch steigt die Verwässerung der Aktionäre dadurch an.

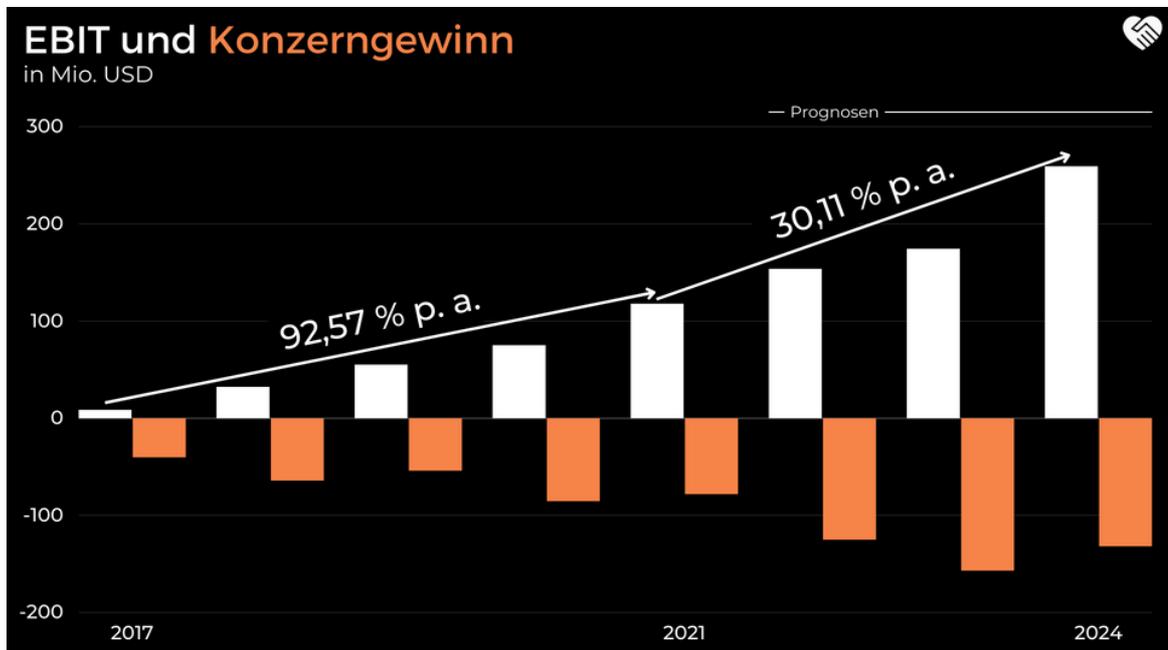


Abb. 12: EBIT- und Konzerngewinnentwicklung

## Margen

Um die CRM-Plattform betreiben zu können, hat HubSpot Gebühren an Cloud-Dienstleister wie AWS oder GCP zu entrichten, welche den Umsatzkosten zuzurechnen sind. Zusätzlich ist die Vergütung einzelner Mitarbeiter des Professional Services Segments diesen Aufwendungen zuzuordnen. Zieht man diese Umsatzkosten ab, so konnte HubSpot innerhalb der letzten vier Quartale einen Bruttogewinn i. H. v. 1.325,04 Mio. USD erzielen, was 81,26 % der Umsätze entspricht und auch im Vergleich zu den wichtigsten Konkurrenten als attraktiv einzuordnen ist. Während die Nettomarge von HubSpot im vorliegenden Zeitraum unter Schwankungen von -10,57 % auf -5,98 % verbessert werden konnte, stieg die bereinigte EBIT Marge kontinuierlich an, da die operativen Kosten um aktienbasierte Vergütungen und sonstige Sondereffekte bereinigt, langsamer als die Umsätze anstiegen. In 2021 erreichte das Softwareunternehmen mit 9,04 % einen neuen Bestwert.

Die Analysten erwarten, dass sowohl die bereinigte EBIT Marge, als auch die Nettomarge bis 2024 nach einem kurzzeitigen Rückgang im laufenden Geschäftsjahr auf dem aktuellen Niveau verbleiben werden.

Erwähnenswert ist außerdem, dass das Management von HubSpot ambitionierte Pläne zum Ausbau der Gewinnspannen verfolgt. Demnach sollen die Aufwendungen für Marketing in Relation zu den Erlösen langfristig stark gesenkt werden, wodurch die operative Marge nach non-GAAP auf 20,00 % bis 25,00 % ansteigen soll.

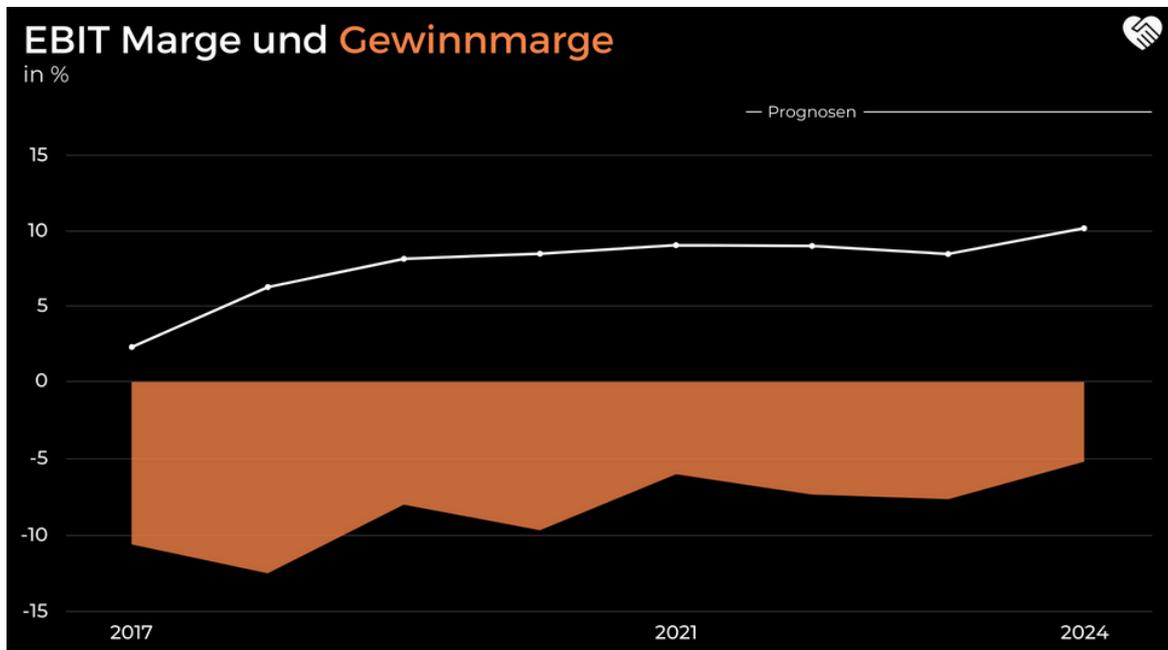


Abb. 13: EBIT- und Gewinnmargenentwicklung

## **DIVIDENDENPOLITIK UND AKTIENRÜCKKÄUFE**

Als stark wachsendes Unternehmen hat HubSpot zahlreiche Möglichkeiten, finanzielle Mittel langfristig gewinnbringend in das operative Geschäft zu investieren. Außerdem ist HubSpot bisher nicht in der Lage, positive Nettoergebnisse zu erwirtschaften. Daher ist bis auf Weiteres nicht mit der Ausschüttung von Dividenden zu rechnen.

Für die Durchführung von Aktienrückkäufen wendet HubSpot derzeit ebenfalls keine finanziellen Mittel auf. Demnach lässt sich aufgrund von aktienbasierten Vergütungen der Mitarbeiter eine steigende Anzahl ausstehender Anteile beobachten.

## **HISTORISCHE KENNZAHLEN**

### **KUV**

Auf den moderaten Anstieg des Kurs-Umsatz-Verhältnisses von HubSpot zwischen 2017 und 2019 folgte in 2020 eine knappe Verdopplung. Während dieses erhöhte Bewertungsniveau im vergangenen Geschäftsjahr noch aufrecht erhalten werden konnte, war das Multiple im laufenden Geschäftsjahr stark rückläufig und liegt mit 8,61 bereits unterhalb des historischen Mittelwerts. Für 2024 lässt sich ein erwartetes KUV von 5,52 ermitteln.

### **KGV**

Im von uns betrachteten Zeitraum erwirtschaftete HubSpot stets ein negatives Nettoergebnis. Wie in dem entsprechenden Abschnitt bereits thematisiert wurde, wird sich in den kommenden Geschäftsjahren an dieser Tatsache voraussichtlich nichts ändern. Sämtliche Kurs-Gewinn-Verhältnisse des Softwareunternehmens befinden sich daher im negativen Bereich und können nicht sinnvoll interpretiert werden.

### **KOCV**

Einige der Aufwendungen, welche die Profitabilität von HubSpot erheblich einschränken, führen keinen Abfluss von finanziellen Mitteln herbei. In diesem Zusammenhang sind in erster Linie aktienbasierte Vergütungen und Abschreibungen zu nennen. Der operative Cashflow wird von diesen Aufwendungen nicht beeinflusst und liegt demnach bereits seit 2016 stets im positiven Bereich. Bei der historischen Entwicklung der Kurs-Cashflow-Verhältnisse lässt sich ab dem Jahr 2020 ebenfalls ein signifikanter Anstieg des Bewertungsniveaus beobachten, welcher im laufenden Geschäftsjahr abgebaut werden konnte. Zum Zeitpunkt dieser Analyse beläuft sich das KOCV auf 50,45 und könnte bis 2024 auf 30,97 absinken.

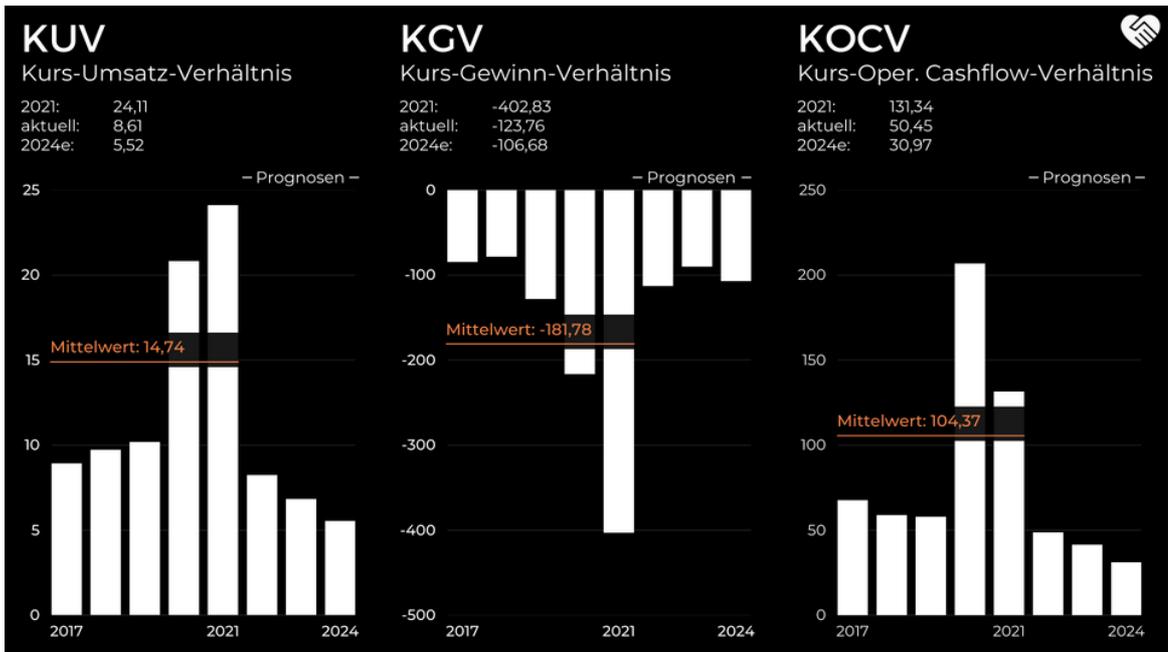


Abb. 14: Entwicklung von KUV, KGV und KOCV

## EINORDNUNG NACH PETER LYNCH

Die Erlöse und Kundenzahlen von HubSpot steigen stetig und mit einer überdurchschnittlich hohen Dynamik an, gleichzeitig lag die Wachstumsgeschwindigkeit in den letzten Jahren deutlich oberhalb des allgemeinen Marktes für CRM-Software. Weiterhin ist HubSpot fleißig am expandieren und tätigt hohe Investitionen in die Verbesserung der eigenen Produkte. Demnach ist eine Einordnung als Fast Grower vorzunehmen.



Abb. 15: HubSpot ist ein Fast Grower.

## FUNDAMENTALES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

HubSpot erfüllt nur 5 der 10 Kriterien unseres fundamentalen Wir Lieben Aktien-Ratings und erreicht demnach kein sonderlich gutes Ergebnis. Die Punktzahl des Unternehmens wird maßgeblich von den fortlaufenden Verlusten, welche nach US-GAAP erwirtschaftet werden, beeinträchtigt. Somit können wir nur für das historische und erwartete Wachstum sowie den Verschuldungsgrad in Relation zum EBITDA Punkte vergeben.

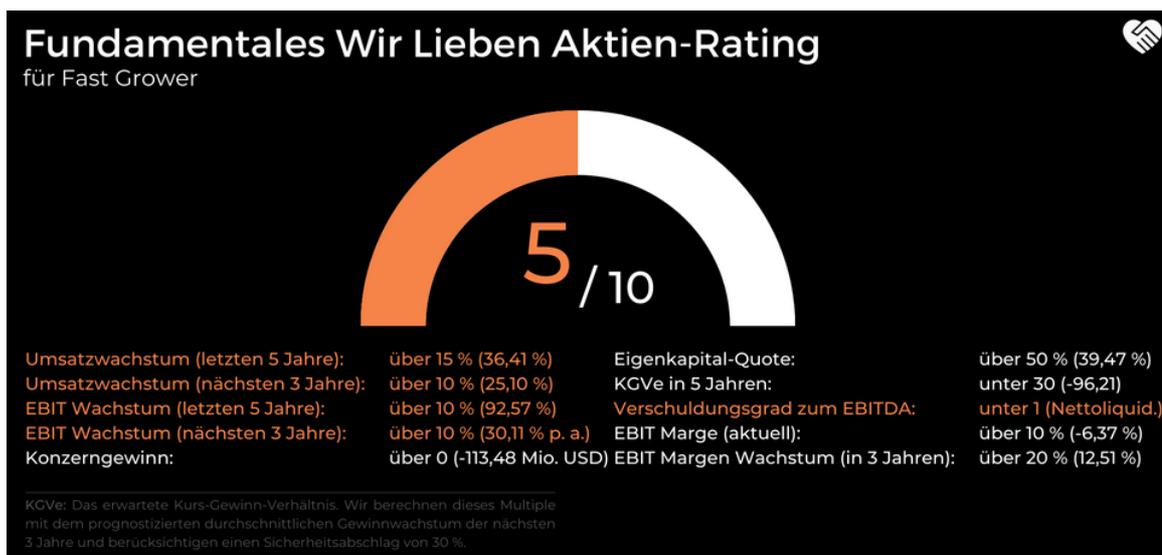


Abb. 16: HubSpot erzielt im fundamentalen Rating für Fast Grower 5 von 10 Punkte.

## RULE OF 40

Da HubSpot ein wachstumsstarkes Unternehmen ist, möchten wir für dies auch die „Rule of 40“ in die Analyse mit aufnehmen. Da wir diese zuvor noch nie näher thematisiert haben, werden wir sie nachfolgend erklären. Die Rule of 40 ist eine Kennziffer, die sich aus dem Umsatzwachstum und der Free Cashflow Marge zusammensetzt. Beide Kennziffern sind Prozentzahlen und werden für die Rule of 40 addiert. Ist die Summe der Rechnung größer als 40, so ist die Rule of 40 erfüllt und zeigt an, dass das Wachstum im Verhältnis zur Profitabilität liegt.

Bei HubSpot fiel die Kennzahl im Jahr 2021 durchweg positiv aus. Der Höhepunkt wurde im Q4 2021 verzeichnet. Dort lag sie bei 69,00 %. Im Jahr 2022 ist bisher ein klar negativer Trend erkennbar. Die Rule of 40 entwickelte sich von 56,40 % im Q1 auf 38,90 % im Q3. Damit ist man im letzten Quartal knapp unter der Marke von 40 gelandet. Dies ist grundsätzlich nicht weiter dramatisch. Allerdings muss die Kennziffer weiter beobachtet werden.

Negativ sehen wir jedoch die abnehmende Rule of 40 in Verbindung mit den immer höheren Aktienvergütungen. Diese mindern schlussendlich für einen Investor den tatsächlichen Free Cashflow, da der Investor dadurch verwässert wird. Würde man die Aktienvergütungen noch zusätzlich abziehen, wäre die Rule of 40 entsprechend schlechter.

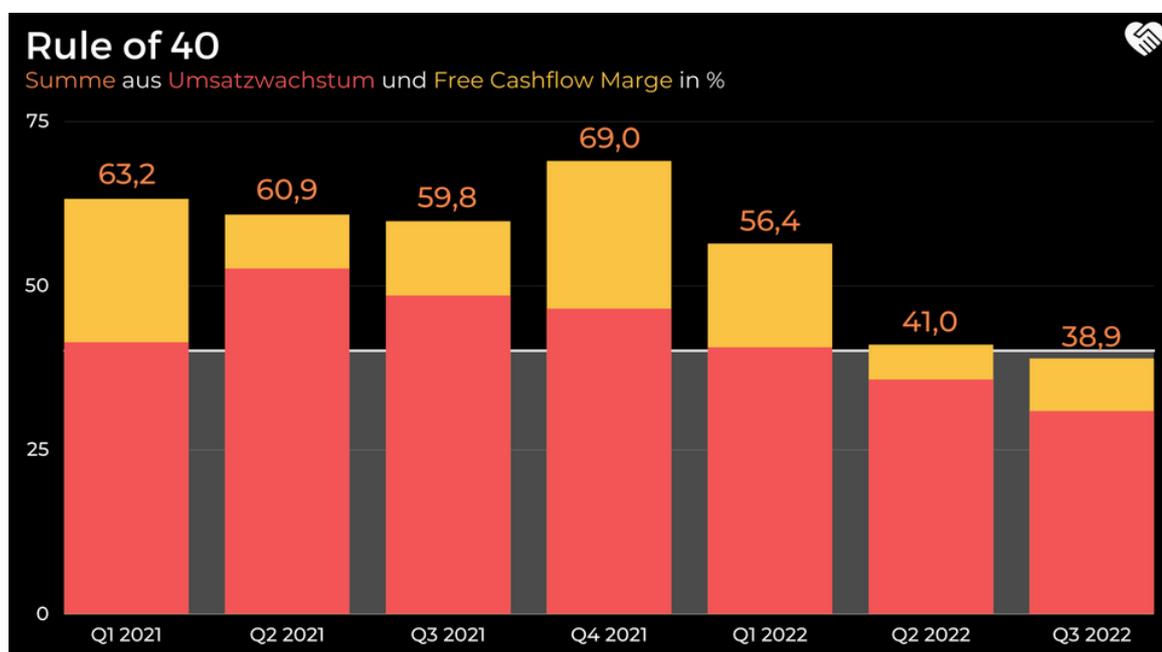


Abb. 17: Rule of 40

# 3. Konkurrenzvergleich und Branchenanalyse

## ALLGEMEINE INFOS ÜBER DIE BRANCHE

### Global Industry Classification Standard – GICS

Zur besseren Einordnung definieren wir zuerst die Branche, basierend auf der zentralen Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Wir beziehen uns hierbei auf den Global Industry Classification Standard (kurz GICS), der zunächst den Sektor definiert, welcher sich wiederum in Industriegruppe, Industrie und Subindustrie unterteilen lässt.

HubSpot wird dem Sektor der Informationstechnologie, der Industriegruppe der Software & Dienste, der Industrie der Software und der Subindustrie der Anwendungssoftware zugeordnet. Daraus ergibt sich der GICS-Code 45103010.

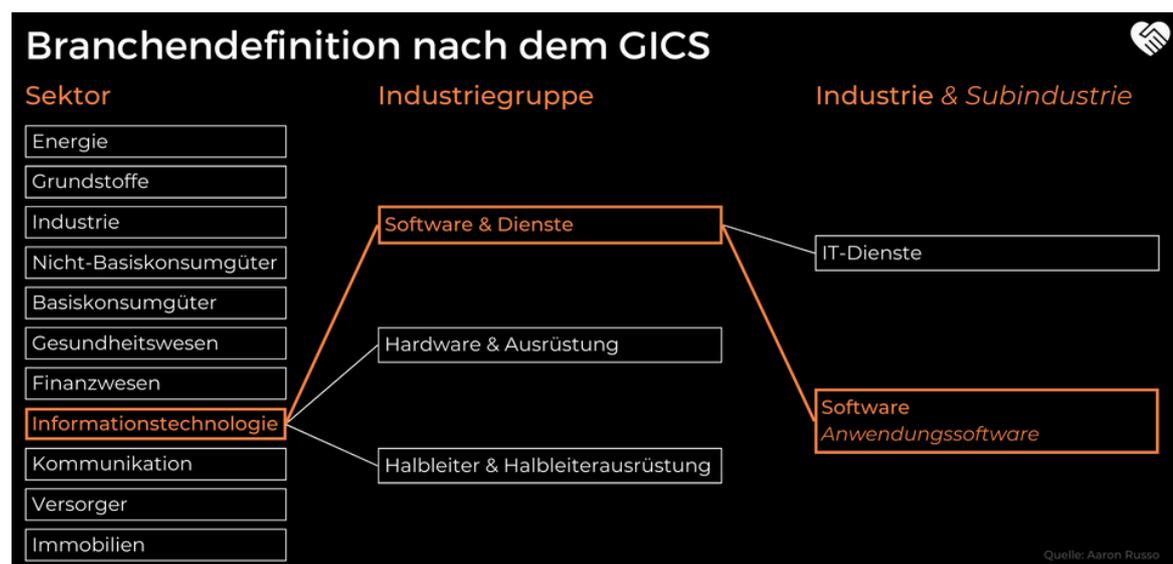


Abb. 18: Branchendefinition nach dem GICS

### Einleitung

Wie auch **Workiva**, die wir in der letzten Woche analysiert haben, gehört HubSpot zu den Service-as-a-Service (SaaS)-Anbietern. In der Regel erfolgt die Nutzung hierbei auf Grundlage einer Abonnementbasis, gerade das Thema Cloud ist bei beiden vorgestellten Unternehmen ein wichtiges. Dass sich beide Konzerne in gewisser Weise ähneln, kann man zudem auch an der obigen GICS- Einordnung erkennen, die exakt gleich ist, wie bei Workiva auch.

Dennoch unterscheiden sich beide Geschäftsmodelle natürlich stark,

die folgende Branchenanalyse ist nicht so aufgebaut, wie es in der letzten Woche der Fall war. Während bei Workiva das Stichwort Berichterstattung ein großes Thema ist, ist es bei HubSpot vor allem das Marketing. Obwohl man es auf den ersten Blick nicht vermuten mag, liegen beide Unternehmen nicht so weit auseinander, wie es anfangs wirkt, dies wollten wir hier zum Anfang der Branchenanalyse nochmals verdeutlichen.

## **Unternehmenssoftware**

### Einleitung

Durch die Produktangebote gehört HubSpot zu den Anbietern von Unternehmenssoftwares. Diese dient anderen Konzernen, um die eigenen Arbeitsabläufe zu ergänzen, zu verbessern und zu optimieren. Im Grunde genommen zählt jede Art von einer in einem Betrieb eingesetzten Software hierzu, die jeweiligen Anwendungsfälle unterscheiden sich jedoch. Da HubSpot selbst vorrangig in der CRM- und CMS-Software tätig ist, werden wir im Folgenden diese beiden Arten näher erläutern.

### CRM-Software

Der Zweck der Customer-Relationship-Management-Software ist relativ simpel, denn hier geht es um die Verbesserung der Geschäftsbeziehungen zwischen dem Unternehmen und bestehenden-, aber auch potenziellen Kunden. Das oberste Ziel ist es, die Kundenbeziehung bei jeder möglichen Tätigkeit zu verbessern und zu unterstützen, unabhängig davon ob es im Marketing, im Vertrieb, im E-Commerce oder im Kundenservice ist.

### CMS-Software

Bei der Content-Management-System-Software werden Inhalte erstellt, bearbeitet, organisiert und verwaltet. Beispielsweise kann Content in Form von Bildern, Videos, Textmaterialien und Ähnliches auf der Website umstrukturiert werden. Gerade für Websites, die viele Inhalte anbieten, kann sich die Anschaffung lohnen, da grundlegend keine bis nur geringe Programmierkenntnisse erforderlich sind, um einzelne Darstellungen usw. zu ändern.

## **Entwicklung des Marktes für Unternehmenssoftware**

In der Abbildung 19 sehen wir die Umsatzentwicklung der Unternehmenssoftware von 2016-2027, die auch die eben bereits angesprochenen Software-Arten beinhaltet. Grundlegend lässt sich erstmal erkennen, dass die CRM-Software einen Großteil des

Gesamtmarktes einnimmt. Dies liegt mit daran, dass die Kundenbeziehung für Unternehmen einen äußerst wichtigen Punkt darstellt und diese Software daher oftmals einer der ersten Einführungen in diesem Bereich ist.

Beachtlich ist außerdem, dass die durchschnittliche Wachstumsrate knapp doppelt so hoch ist als in den anderen Software-Sektoren. Bis 2027 sollen in diesem Bereich weltweit Umsätze von über 100 Mrd. EUR erreicht werden. Bis auf die CMR-Software liegen alle durchschnittlichen Wachstumsraten bei ca. 5,00-6,00 %, gerade in Anbetracht der schon aktuell so hohen Marktgröße ist dies sehr beachtlich. In vielen anderen Fällen ist es nämlich so, dass der Markt langsam Anzeichen einer Sättigung zeigt und somit die Nachfrage zurückgeht, folglich dann auch die Umsätze. In diesem Beispiel ist es jedoch umgekehrt.

Mit 5,56 % hat die Content-Management-Software eher durchschnittliche Anstiege im Jahresdurchschnitt, auch die Marktgröße ist nicht sonderlich hoch. Aufgrund der unterschiedlichen Einsatzmöglichkeiten sowie Dringlichkeiten für verschiedenste Unternehmen können hier die Unterschiede so groß sein. Außer Acht darf aber auch nicht gelassen werden, dass ein insgesamtes Wachstum von 6,68 % p. a. kein schlechter Wert ist, im Vergleich mit der CMR-Software gehen die übrigen Sektoren aber teils etwas „unter“ und sehen prinzipiell schwächer aus.

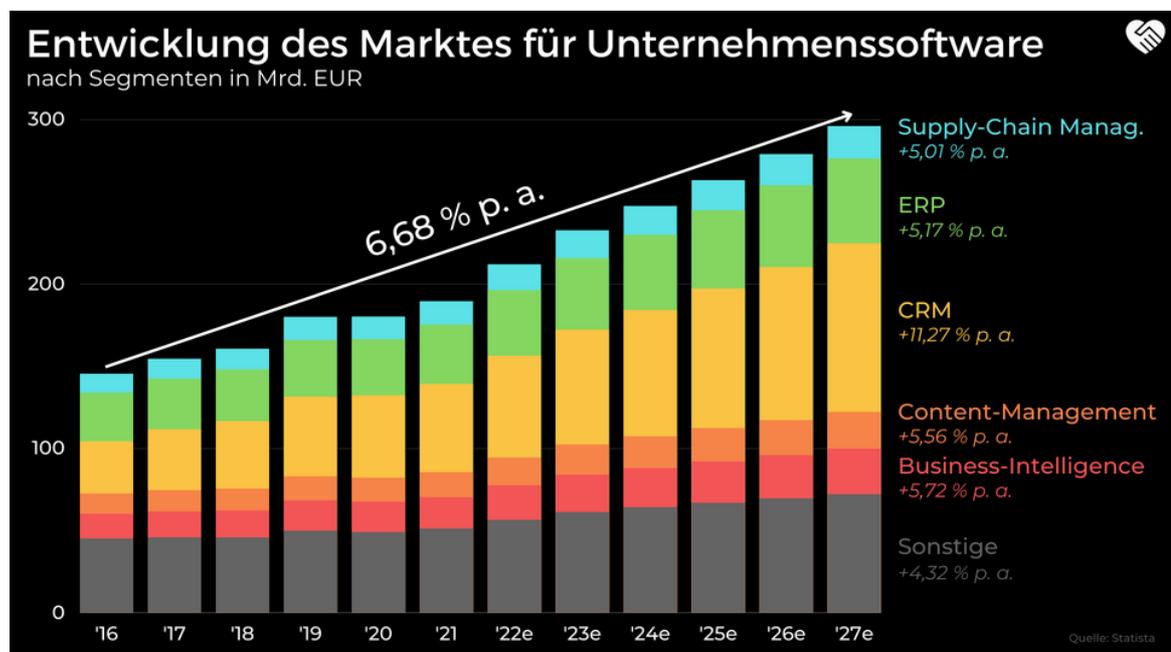


Abb. 19: Entwicklung des Marktes für Unternehmenssoftware nach Segmenten

## Customer-Relationship-Management-Software

### Entwicklung

Nun wollen wir uns die CRM-Software nochmal genauer anschauen, nachdem wir uns bereits den Gesamtmarkt angesehen haben und uns dadurch einen ersten Überblick verschaffen konnten. Auf die jährlichen Wachstumsraten und die genauere Zahlenbetrachtung sind wir bereits oben eingegangen und werden diese hier nicht mehr thematisieren.

Die Gründe für die außerordentlich hohen Marktanteile sowie weiteren Steigerungen sehen wir u. a. in der Notwendigkeit einer guten Kundenbeziehung. In einer digitalen Geschäftswelt ist es essenziell wichtig, eine passende und gut funktionierende Kundenorientierung zu haben, um sich von der Konkurrenz abheben zu können. Mit der weiter voranschreitenden Entwicklung zu einer Online-Geschäftswelt werden auch immer mehr Unternehmen den Sinn und die Notwendigkeit einer solchen Software erkennen, wodurch die Umsätze weiterhin auf einem hohen Niveau gesteigert werden können. Zwar liegt die durchschnittliche Wachstumsrate von 2022-2027 nur noch bei 10,67 %, dies ist aber immer noch ein hoch einzustufender Wert.

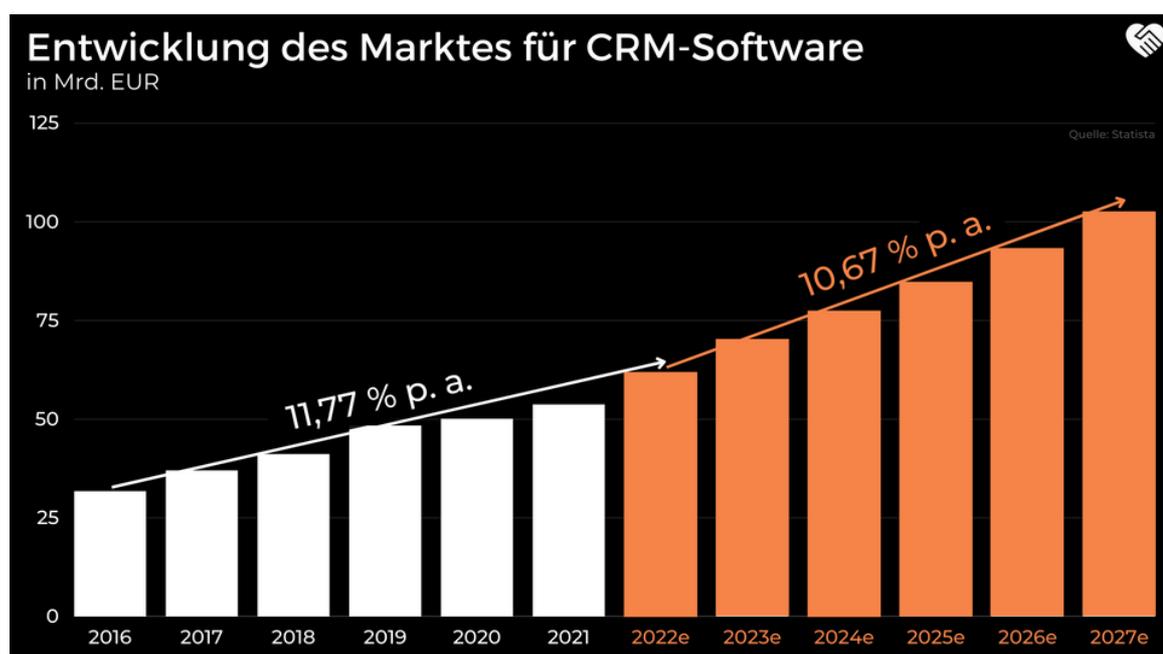


Abb. 20: Entwicklung des Marktes für CRM-Software

### Marktanteile

HubSpot selbst ist in der unten dargestellten Abbildung direkt nicht vertreten. Dies kann an der so unterschiedlichen Ausrichtung und Strategie im Vergleich zu Salesforce oder SAP liegen, dazu aber später in den Chancen mehr. Kurz gesagt, konzentriert sich HubSpot auf kleine bis mittlere Unternehmen, wodurch sie hohe Ausgaben von großen Konzernen "verpassen", sich jedoch im Markt etablieren

können und nicht in unmittelbarer Konkurrenz mit den unten dargestellten Konzernen stehen.

Klar ersichtlich ist der sehr hohe Marktanteil von Salesforce mit etwa ein Viertel des Gesamtmarktes. Indirekt ist HubSpot dann doch vertreten, nämlich unter dem Punkt sonstige Unternehmen, woraus man aber keine großartigen Schlüsse ziehen kann, da wir keinerlei Informationen über die Anzahl an Konzernen oder Sonstige haben. Mit SAP ist auch ein deutsches Unternehmen stark vertreten und nimmt mit 5,90 % den zweiten Platz in der Branche ein. Damit liegt man sogar vor Adobe oder Microsoft, die natürlich nur bedingt vergleichbar sind, da hier der Hauptfokus des Geschäfts anders gelegt ist.

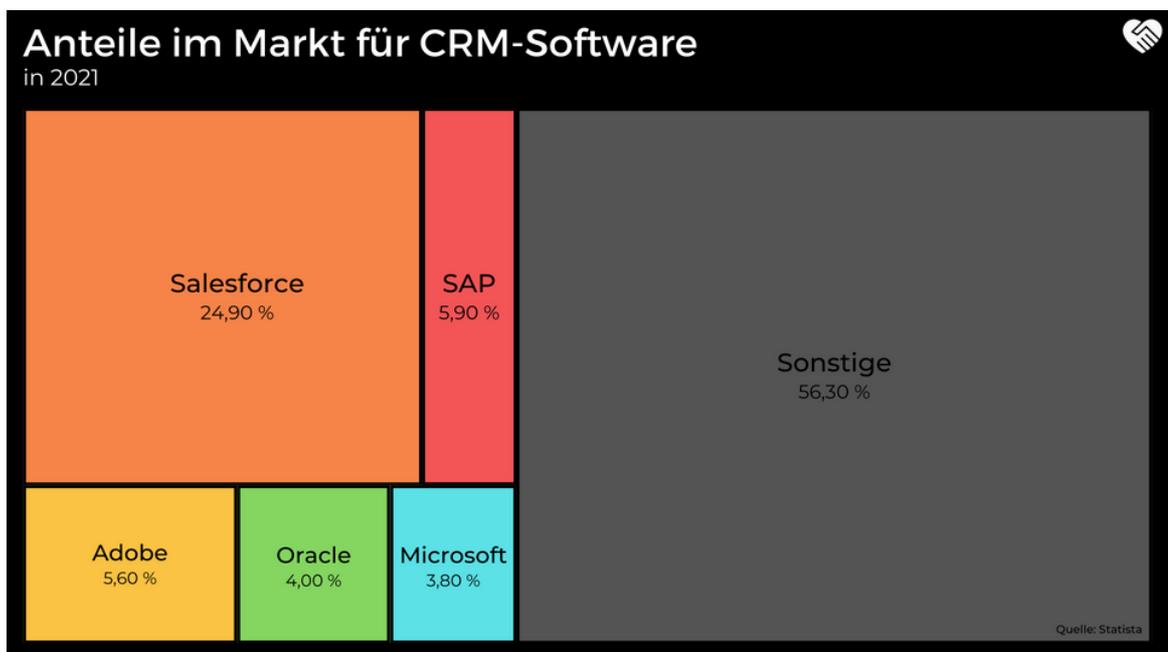


Abb. 21: Anteile im Markt für CRM-Software

## Entwicklungen in der Marketing-Branche

### Einleitung

Die Marketing-Automatisierung ist eine weiter voranschreitende Art des Marketings, bei der sich wiederholende Aufgaben vollautomatisiert ablaufen und u. a. die Fehlerquote minimiert wird. Auch hierfür wird eine Software benötigt, die all diese Dinge kombiniert und umsetzt, wodurch ein Unternehmen sehr viel Zeit und Aufwand sparen kann. Eingesetzt werden kann sie z. B. beim Versenden von E-Mails oder veröffentlichen von Posts in sozialen Netzwerken.

### Entwicklung des Marktes für Marketing-Automatisierung

Zwar sehen wir nur zwei abgebildete Säulen in Abbildung 22, wir wollten diese Grafik aber dennoch mit aufnehmen, da wir uns zum Anfang erstmal die allgemeine Entwicklung anschauen möchten.

Innerhalb von sieben Jahren sollen sich die Umsätze mehr als verdreifachen, ein in diesem Zeitraum sehr hoher Wert, der nicht häufig auftritt. Das hohe Wachstum lässt sich ebenfalls an der durchschnittlichen Wachstumsrate erkennen, die bei etwa 18,00 % p. a. liegt. Wie wir gleich sehen werden, ist der Marktanteil von HubSpot in diesem Bereich sehr hoch, wodurch man davon ausgehen kann, dass sie überproportional stark von dieser Entwicklung profitieren dürften, sofern sie die Anteile aufrechterhalten können und die Produkte weiterhin entwickeln und verbessern.

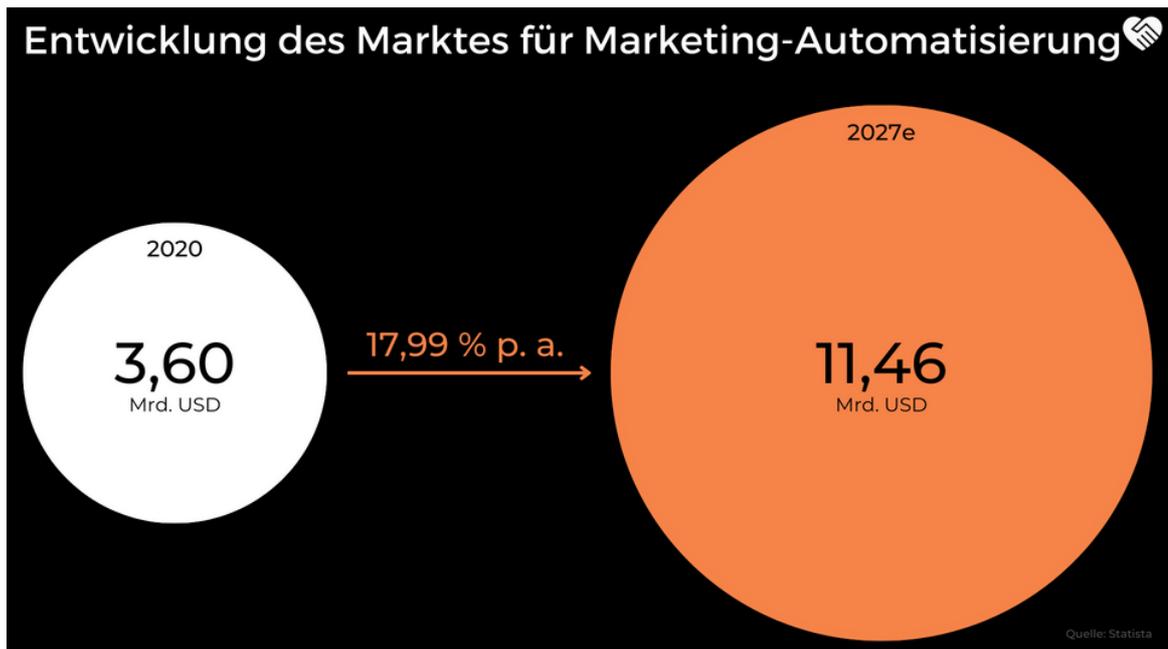


Abb. 22: Entwicklung des Marktes für Marketing-Automatisierung

#### Marktanteile in der Marketing-Automatisierung

Wirft man einen Blick auf die verschiedenen Marktanteile stellen wir schnell fest, dass HubSpot der absolute Marktführer ist und keiner der anderen Konkurrenten mithalten kann. Mit knapp 40,00 % des Gesamtmarktes wird ein großer Teil eingenommen. Dies ist sehr außergewöhnlich, denn es kommt nicht häufig vor, dass es ein solch dominantes Unternehmen gibt, wie HubSpot es ist. Gemessen wurde der Anteil an der Anzahl an Websites, die diese Technologie verwenden und nicht am Gesamtumsatz des Konzerns an sich, wodurch wir diese Grafik für noch aussagekräftiger und repräsentativer halten.

Nach HubSpot auf dem ersten Platz folgen vier Angebote von Unternehmen wie Adobe oder Oracle, die kumuliert nicht die Marktgröße von HubSpot erreichen können. Als durchaus erwähnenswert halten wir zudem auch, dass HubSpot in dieser Hinsicht regional gut diversifiziert ist, der Marktanteil nur auf die USA bezogen, ist knapp 10,00 % geringer als im weltweiten Vergleich.

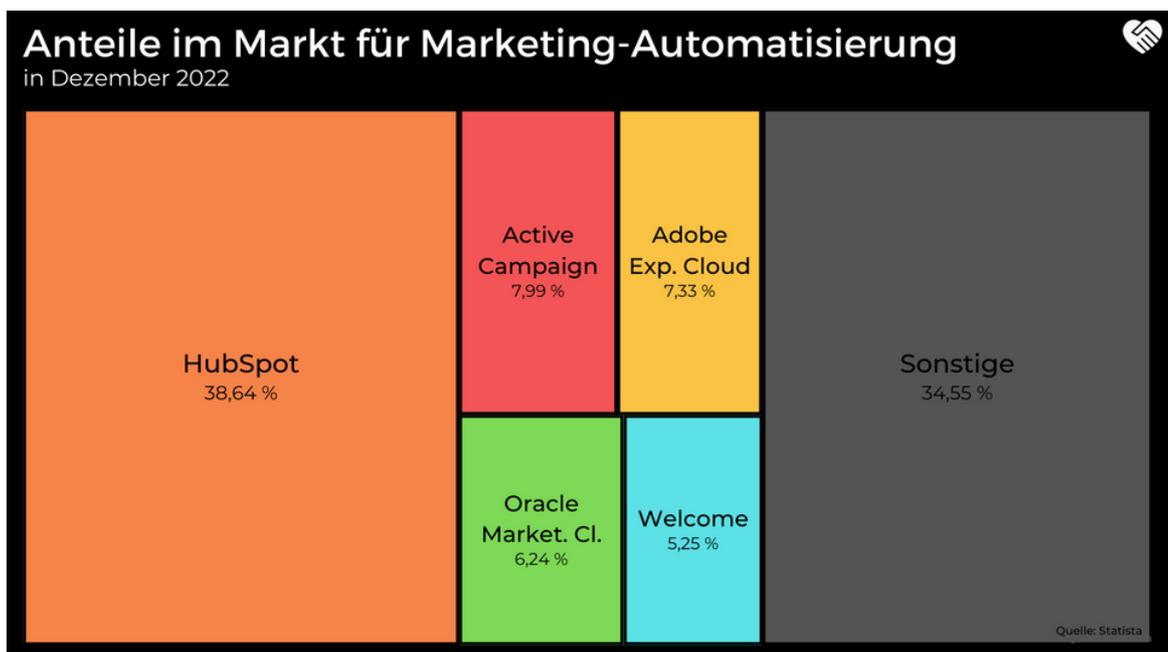


Abb. 23: Anteile im Markt für Marketing-Automatisierung

### E-Mail-Marketing

Obwohl man es vielleicht nicht auf den ersten Blick vermuten mag, spielt das E-Mail-Marketing in der Branche eine wichtige Rolle. Gerade Newsletter zur Kundengewinnung wurden in den vergangenen Jahren immer ausschlaggebender, von den Top 5000 Unternehmen weltweit nutzen ganze 95,00 % das E-Mail-Marketing. Dies ist auch auf HubSpot bezogen interessant, da von ihnen die jeweilige Software angeboten wird, zu einem gewissen Teil sogar kostenlos.

Von 2020 ausgehend, wird das Segment des E-Mail-Marketings voraussichtlich um 13,23 % im Jahr wachsen können und Gesamtumsätze von etwa 18,00 Mrd. USD erreichen können. Dies spricht dafür, dass durch das E-Mail-Marketing die Kundengewinnung und -überzeugung auf einem ziemlich hohen Level ist und dies auch weiterhin sein wird. Durch diesen Effekt können weitergedacht, sich mehr Unternehmen für diese Form des Marketings entscheiden und dadurch zum Teil Kunden von HubSpot werden. Ein weiterer Vorteil dieser Art ist das schnelle und nicht aufwendige Erreichen der Kunden im Gegensatz zu Werbeplakaten. Die Budgetaufwendung ist hier wesentlich geringer.

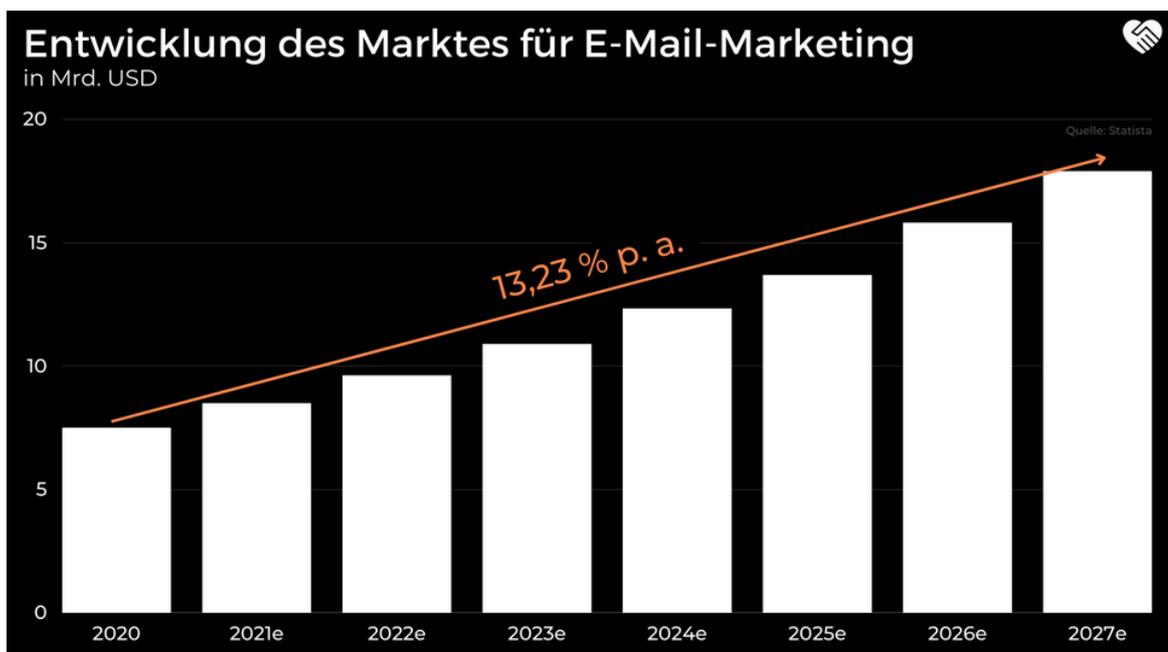


Abb. 24: Entwicklung des Marktes für E-Mail-Marketing

#### KI im Marketing

Eine weitere Form des Marketings, die man im Blick haben sollte, ist die künstliche Intelligenz, die in diesem Bereich mitwirkt. Viele andere Sektoren entwickeln sich ebenfalls in diese Richtung und bauen das Netzwerk der künstlichen Intelligenz immer weiter aus.

Bisher ist die Marktgröße noch nicht sonderlich hoch, die Technologie noch nicht sehr ausgebaut und verbreitet. Bis 2028 soll sich dies jedoch ändern, daher soll der Markt im Vergleich zu 2020 etwa neunmal so groß sein. HubSpot selbst hat bereits in einige Produkte und Funktionen die künstliche Intelligenz mit einfließen lassen und möchte dies auch weiterhin tun. Durch diese Technologie ist es möglich, Anzeigen auf den einzelnen Besucher anzupassen und herauszufinden, durch was er sich angesprochen fühlt. Effizientere und erfolgreichere Ergebnisse sind die Folge, wovon das jeweilige Unternehmen maßgeblich profitieren kann.

In Zukunft wird es immer verbreiteter sein, dass Werbeanzeigen speziell an jeden einzelnen Besucher angepasst werden können. So verfolgt die künstliche Intelligenz die Aktionen und Reaktionen der Benutzer auf die jeweilige Anzeige und erstellt daraus ein Verbraucherprofil. Für immer mehr Unternehmen lohnt sich die Einführung bzw. zumindest ein Testen und Auswerten dieser Technologie, um die eigenen Ergebnisse zu verbessern.

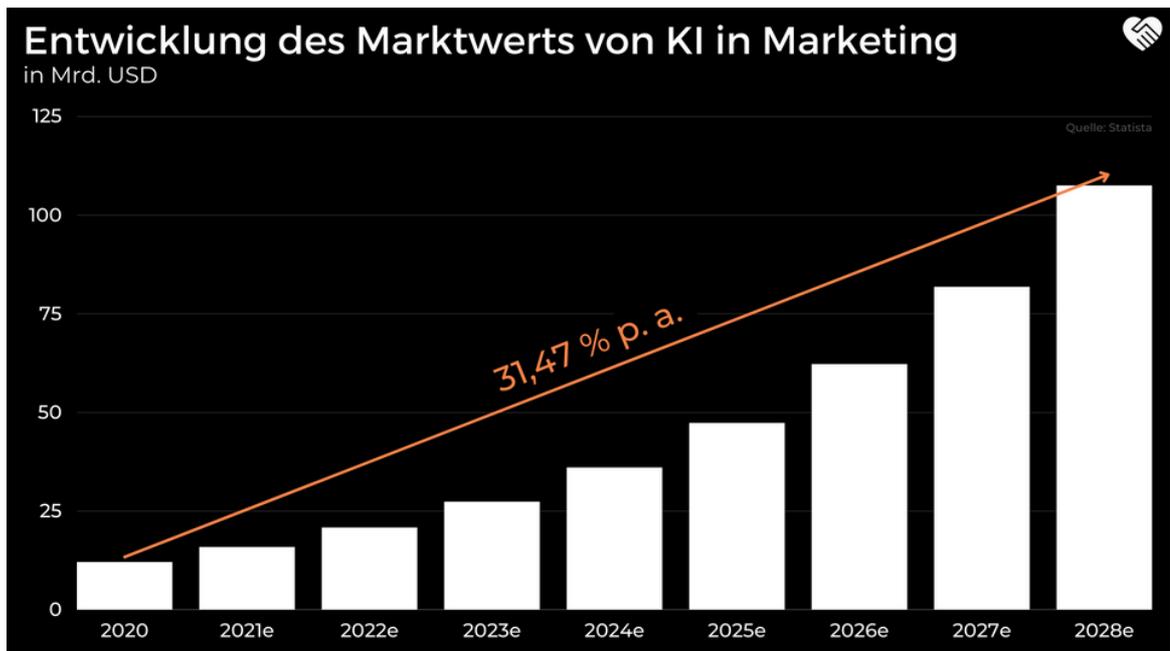


Abb. 25: Entwicklung des Marktwerts von KI in Marketing

## ÜBERBLICK ÜBER DIE KONKURRENZ

### Kennzahlen

In folgender Tabelle vergleichen wir die Konkurrenten von HubSpot anhand der Kennzahlen.

Unternehmen	HubSpot	monday.com	Sage Group	Salesforce
WKN/ISIN	A12CWQ/US4435731009	A3CRIP/IL0011762130	A1WYZZ/GB00B8C3BL03	A0B87V/US79466L3024
Mitarbeiter	7.400	1.064	11.765	73.541
Marktkapitalisierung	14,04 Mrd. USD	5,50 Mrd. USD	7,61 Mrd. GBP	132,59 Mrd. USD
Umsatz	1,63 Mrd. USD	0,46 Mrd. USD	1,95 Mrd. GBP	30,29 Mrd. USD
Umsatzwachstum (letzten 5 Jahre)	36,41 % p. a.	130,06 % p. a.	1,37 % p. a.	26,09 % p. a.
Umsatzwachstum (nächsten 3 Jahre)	25,10 % p. a.	41,44 % p. a.	8,95 % p. a.	13,38 % p. a.
Bruttomarge	81,26 %	86,89 %	92,92 %	72,69 %
EBIT Marge	-6,37 %	-37,34 %	19,34 %	1,64 %
KUV	8,61	11,84	3,90	4,38
KGV	-123,76	-32,75	28,92	476,94
Dividendenrendite	-	-	2,47 %	-
Ausschüttungsquote	-	-	71,48 %	-
Nettoverschuldung	-0,83 Mrd. USD	-0,85 Mrd. USD	0,73 Mrd. GBP	-1,32 Mrd. USD
Renditeerwartung für die nächsten drei Geschäftsjahre*	60,70 % p. a.	-	13,10 % p. a.	55,50 % p. a.

\*Die Renditeerwartung entstammt der „Fairer Wert“-Funktion von Aktienfinder.net. Für die Ermittlung haben wir das durchschnittliche KGV der letzten fünf Jahre verwendet und in Kombination mit den erwarteten Konzerngewinnen bis zum Ende der nächsten drei Geschäftsjahre fortgeschrieben.

### Performance seit 5 Jahren

In den letzten 5 Jahren konnte HubSpot die Konkurrenten allesamt deutlich outperformen. Darüber hinaus hat es lediglich Salesforce geschafft im Betrachtungszeitraum eine positive Rendite vorzuweisen.

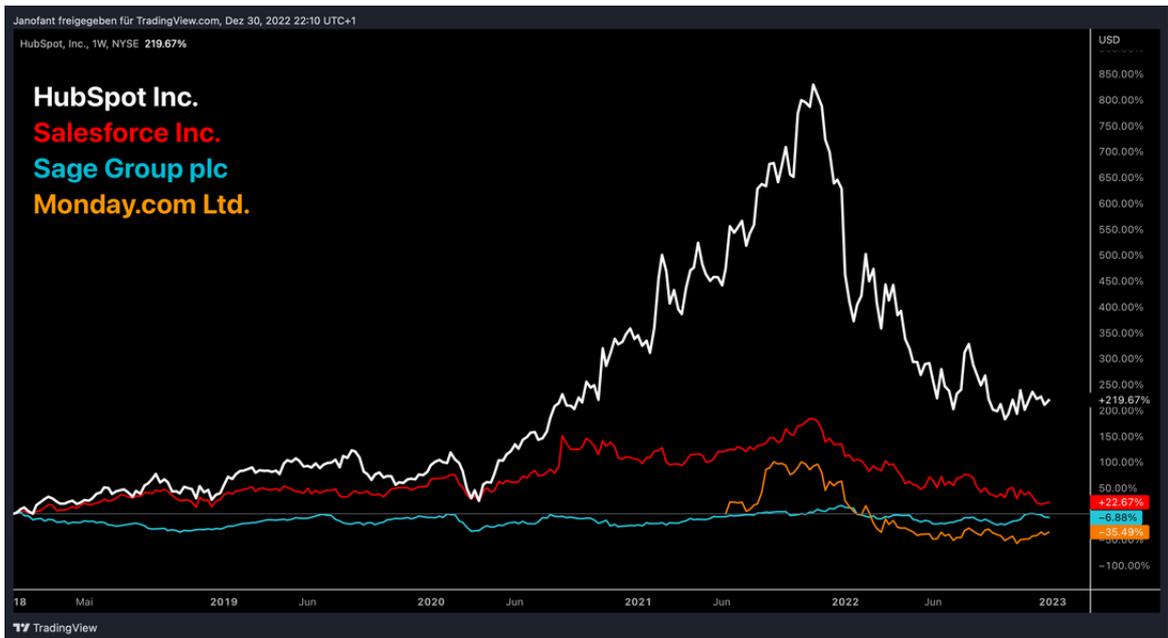


Abb. 26: Performancevergleich von HubSpot und Konkurrenten (inkl. reinvestierten Dividenden in USD)

# 4. Chancen und Risiken

## CHANCEN

### Strategie und Ausrichtung (1)

Oftmals wird HubSpot mit Salesforce verglichen und dahingehend eine Einordnung vorgenommen. Diese Denkweise sehen wir jedoch als grundlegend falsch an, da sich die Geschäftsmodelle, wie Geld verdient wird, zwar nicht sonderlich unterscheiden, die Zielgruppe jedoch eine andere ist..

Da sich HubSpot primär auf kleine-mittlere Konzerne spezialisiert und konzentriert, steht das Unternehmen eben nicht in direkter Konkurrenz mit Salesforce oder Abobe. Klar, den grundlegenden Aufbau des Geschäfts kann man durchaus vergleichen, durch unterschiedliche Gruppen, die man ansprechen möchte, sind die Marktgrößen hierbei aber deutlich unterschiedlich, wodurch HubSpot noch kein besonders einflussreicher Marktteilnehmer zu sein scheint.

Wir sehen genau diese Konzentration und Herangehensweise an diese Zielgruppe als Chance des Unternehmens an. Denn wie schon gesagt, muss man sich auf diese Weise nicht mit weitaus größeren und einflussreicheren Konzernen messen, kann aber dennoch eine respektable Marktposition aufbauen. Nach und nach möchte HubSpot dann auch große Unternehmen ansprechen und diese als Kunden gewinnen. Durch die kleinen und mittelgroßen Konzerne hat man bei diesem Schritt zusätzlich noch eine Absicherung. Stellt man sich vor, dass dieser Schritt ohne vorangegangene stark aufgebaute Marktposition erfolgen würde, wäre dies sehr risikoreich für das gesamte Unternehmen, da mehr oder weniger die Existenz von diesem abhängen würde.

Obwohl man vermuten könnte, dass die Kundenbindung durch eine solche Zielgruppe leidet und niedrig ist, konnte es HubSpot schaffen, genau diesen Punkt nicht eintreten zu lassen und auch hier eine hohe Kundenretention zu erreichen. Durch eine neue Zielgruppe der großen Unternehmen könnte man eine noch höhere Kundenbindung erreichen und allgemein Salesforce gefährlich werden, auch wenn es aktuell aufgrund der Größe noch eher schwer vorstellbar ist. Dass die Produktqualität überzeugend ist und HubSpot sich in einem Markt gut behaupten kann, dürfte bereits klar geworden sein. Ob dieser Punkt auch bei einer neuen Zielgruppe möglich ist, bleibt abzuwarten, wir halten es jedoch nicht für realistisch.

## **Erweiterung der Kundschaft dank kostenloser Angebote (2)**

Kostenlose Angebote sind für den Kunden immer sehr verlockend und ziehen viele an. Auch HubSpot bietet als einer von wenigen Unternehmen in der Branche teilweise kostenlose Services an, die zwar nicht besonders umfangreich sind, aber dauerhaft kostenlos zur Verfügung gestellt werden. Dies sehen wir als einen Vorteil und eine Chance an, auch wenn man erst vermuten mag, dass eine kostenlose Version keine Einnahmen für HubSpot bedeutet.

Im Grunde genommen kann der Zweck dieses Angebots auf mehrere Weisen interpretiert werden. Zum einen werden natürlich neue potenzielle Kunden aufmerksam, hier kommen zusätzlich Emotionen ins Spiel, die diese von Grund auf positiv beeinflussen können. Gleichzeitig kann die kostenlose Ausführung als entscheidender Überzeugungsfaktor wirken. Zwar sind die Services sehr eingeschränkt nutzbar, die Unternehmen können sich aber schonmal mit dem Aufbau und der Funktionsweise der Software vertraut machen und dadurch überzeugt werden. Es gibt gerade kleinen bis mittleren Konzernen mehr Sicherheit, eine für diese so teure Software anzuschaffen und HubSpot einen Vertrauensvorteil. Die jeweiligen Firmen konnten sich nämlich selbst ein Bild machen und die Software, soweit es ging, testen.

Auch Konkurrenten bieten Testphasen an, diese sind jedoch zeitlich begrenzt und nicht wie bei HubSpot dauerhaft kostenlos. Dies gibt auch nach außen hin ein gutes Bild ab und zeigt, dass man selbst von der Produktqualität überzeugt ist und sich, auch wenn man als ein eher kleinerer Mitbewerber gilt, vom Markt absetzen kann und möchte.

## RISIKEN

### **Risikokapitalfinanzierte Konkurrenten schwächen das Geschäft (1)**

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: mittel

Wenn Konkurrenten übernommen werden oder sich andere Unternehmen beteiligen, wird es für die anderen Konzerne im Regelfall schwieriger. Gerade wenn die Übernahme von einem großen Unternehmen erfolgt, ist von Finanzierungsnachteilen auszugehen, Marktanteile und Kunden können verloren gehen.

Ebenfalls eine bis dato hohe Kundenbindung ist kein Sicherheitskriterium, auch wenn es natürlich erstmal für die Produkte spricht. Denn durch große Übernahmen kann es gerade in noch eher kleineren Branchen passieren, dass viele der Kunden den Anbieter wechseln, weil das Angebot vielseitiger wird. Dieses Szenario ist auch vermehrt im CRM-Software-Bereich mit Fokus auf kleine und mittlere Unternehmen geschehen, der Sektor, in dem auch HubSpot tätig ist und sein Geld verdient.

Erst seit Kurzem gibt es mehrere risikokapitalfinanzierte Unternehmen, die in der exakt gleichen Branche wie HubSpot tätig sind und ihnen so Konkurrenz machen. Ein Beispiel hierfür wäre Pipedrive, die von Vista Equity Partners schätzungsweise 1,50 Mrd. USD erhielten und so natürlich Finanzierungsvorteile haben. In diesem Falle ist es dann auch erstmal zweitrangig, wie gut die Qualität der Produkte von HubSpot aktuell ist, viel wichtiger ist, ob der Konkurrent ihnen ernstzunehmend gefährlich werden kann und womöglich Wettbewerbsvorteile verloren gehen. Dies kann Auswirkungen auf die Marge von HubSpot haben, da, sofern die Qualität und der Umfang der Services vergleichbar sind, die Preise höchstwahrscheinlich angepasst werden müssen, um mithalten zu können. Pipedrive ist hier aber nur ein Einzelfall von vielen anderen, bei denen dasselbe passierte und die nun weiter in den Markt vorstoßen. Die Eintrittswahrscheinlichkeit sowie die Auswirkungen stufen wir, Stand heute, auf mittel ein. Gerade die Margen sollte man im Auge behalten, aber sich auch allgemein mit diesen neuen Konkurrenten beschäftigen. Die Produktqualität von HubSpot ist überzeugend, dies könnte sich aber jetzt nochmals unter Beweis stellen, sofern die Konkurrenten gefährlicher werden.

## **Teure Produkte schrecken ab (2)**

Eintrittswahrscheinlichkeit: mittel

Auswirkungen: niedrig-mittel

Wenn man ein Produkt zum ersten Mal entdeckt, kann man dieses nur von außen bewerten. Auf HubSpot bezogen, ist das Bewertungskriterium vorrangig der Preis, der im Vergleich zur Konkurrenz doch schon sehr hoch ist. Hierbei spielt die Qualität zunächst keine sonderlich große Rolle, da diese am Anfang nicht wirklich bewertet werden kann und sich der erste Eindruck aus der Produktdarstellung und dem Preis zusammensetzt.

So kostet die vergleichbare Starter-Edition bei HubSpot ca. 46,00 EUR im Monat, während Salesforce einen vergleichbaren Dienst für 25,00 EUR im Monat anbietet. Zwar hatten wir eingangs gesagt, dass der Vergleich schwer ist, da unterschiedliche Zielgruppen angesprochen werden, die angebotenen Produkte ähneln sich dennoch, unabhängig davon, welche Unternehmensgrößen man erreichen möchte. Wir sehen es also als ein Risiko an, dass der erste Eindruck negativ ist, da der Preis so hoch ist. Gerade bei kleinen Unternehmen dürfte die Preisfrage eine wichtige Rolle spielen. Gedämpft wird dieses Risiko jedoch durch das zwar eingeschränkte, aber dennoch vorhandene kostenlose Produktangebot, wodurch sich Konzerne bereits mit der Software und dem System grundlegend vertraut machen können.

Klar ist aber auch, dass wenn die Preise so hoch sind, die Erwartungshaltung eine ganz andere ist als bei günstigen Produkten. Dies ist nicht nur im Software-Markt zu beobachten, sondern in vielen anderen Branchen und Produktsegmenten ebenfalls. Daher muss man den Kunden zusätzlich überzeugen: Die Services sind ihren Preis wert.

Wir sehen hier die Eintrittswahrscheinlichkeit bei mittel und die Auswirkungen bei niedrig-mittel. Zwar ist es nicht auszuschließen, dass sich einzelne Kunden aufgrund des Preises gegen HubSpot und für eine günstigere Alternative entscheiden, das Unternehmen hat aber nicht ohne Grund einen so hohen Kundenzuwachs, was eindeutig für die Qualität der Software spricht. Ebenfalls ist davon auszugehen, dass durch eine kostenlose Einstiegssoftware viele Kunden erstmal angezogen werden und dann aufgrund der Überzeugung Kunden bleiben.

# Risikomatrix

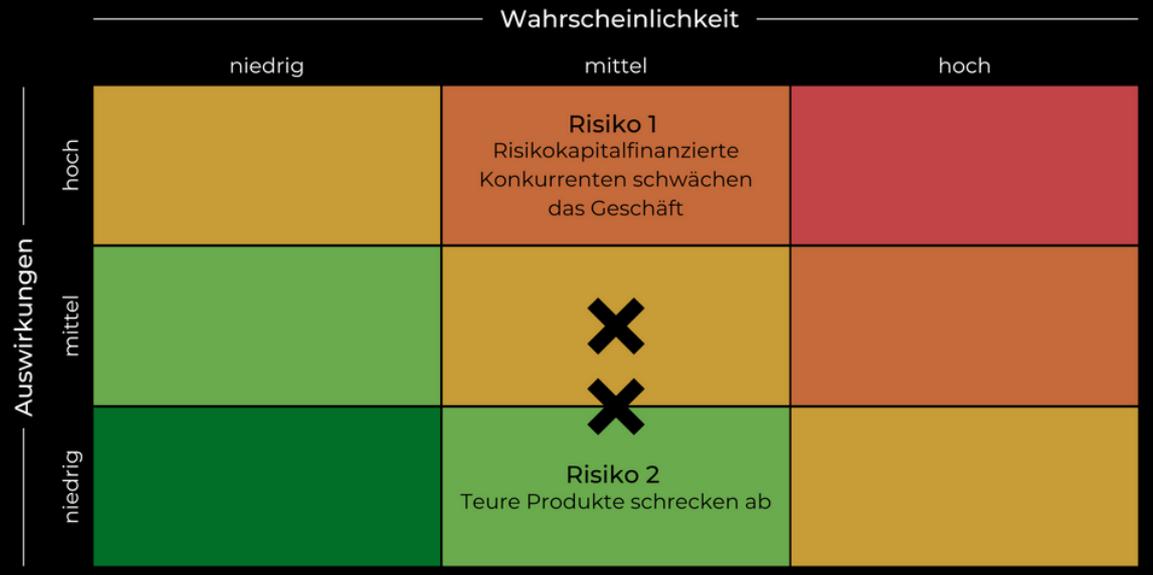


Abb. 27: Risikomatrix

# 5. Unsere Bewertung

## **Eigenkapitalkosten**

Unsere Werte für HubSpot sind hier wie folgt:

Risikoloser Basiszins: 3,75 %

Risikoprämie: 6,18 %

Marktrendite: 7,00 %

Beta: 1,90

Diese ergeben insgesamt Eigenkapitalkosten von 9,93 %, welche wir, durch das erwartete Wachstum, aufgrund der aktuellen Marktlage durchaus für gerechtfertigt halten.

## **Bilanzanalyse**

Die gesamte, von HubSpot ausgewiesene, Bilanzsumme beträgt für das Geschäftsjahr 2021 etwa 2,17 Mrd. USD und konnte damit um ca. 201,49 Mio. USD verlängert werden. In der folgenden Tabelle wollen wir detaillierter auf die Struktur der Bilanz eingehen.

### Entwicklung des Umlaufvermögens

Die Zahlungsmittelbestände sind im letzten Geschäftsjahr um ca. 1,11 Mio. USD auf etwa 377,01 Mio. USD gesunken. Den größten Posten des Umlaufvermögens bilden kurzfristige Investments, die von ca. 820,96 Mio. USD auf ca. 873,07 Mio. USD gefallen sind. Zusammenfassend, mit den restlichen Posten des Umlaufvermögens, ist dieses um etwa 3,35 Mio. USD auf ca. 1,45 Mrd. USD gesunken.

### Entwicklung des Anlagevermögens

Im letzten Geschäftsjahr ist der Goodwill von knapp 31,32 Mio. USD auf ca. 47,08 Mio. USD angestiegen. Auffällig ist auch das Wachstum der langfristigen Investments um knapp 144,22 Mio. USD auf fast 174,90 Mio. USD. Das gesamte Anlagevermögen konnte so um fast 204,83 Mio. USD auf ca. 721,27 Mio. USD gesteigert werden.

### Eigen- bzw. Fremdkapitalquote und Verhältnis der kurzfristigen und langfristigen Schulden

HubSpot weist eine Fremdkapitalquote von ca. 59,82 % aus. Das Eigenkapital hat sich dabei auf ca. 873,80 Mio. USD um etwa 111,14 Mio. USD erhöht. Gleichzeitig ist auch das Fremdkapital um ca. 90,34 Mio. USD auf knapp 1,30 Mrd. USD angestiegen. Dieses verteilt sich auf 617,47 Mio. USD kurz- und ca. 683,58 Mio. USD langfristige Verbindlichkeiten. Der größte Teil der kurzfristigen Verbindlichkeiten

entfällt hier auf bereits erhaltenen Umsatz, für den die Lieferung der entsprechenden Produkte noch aussteht. Dieser Posten umfasst etwa 430,41 Mio. USD, die keine monetäre Tilgung erfordern.

Schulden im Verhältnis zu kurzfristigen Zahlungsmitteln und kurzfristigen Investitionen

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten übersteigen die Zahlungsmittel zwar um ca. 240,46 Mio. USD. Unter Berücksichtigung, dass etwa 430,41 Mio. USD aus oben genanntem Grund nicht monetär getilgt werden müssen und weitere ca. 157,36 Mio. USD noch als ausstehende Zahlungen geführt werden, macht das unserer Meinung nach einen sehr guten Eindruck. Zusätzlich liegen auch noch etwa 820,96 Mio. USD in kurzfristigen Investitionen vor, die in einem absoluten Notfall schnell aufgelöst werden könnten. Die Nettoinvestitionen belaufen sich auf etwa 179,51 Mio. USD. Diese sollte daher auch in dieser Höhe beibehalten werden können, da die Zahlungsmittelbestände etwa das 2,10-fache der Investitionen betragen.

Schulden im Verhältnis zum EBIT des letzten Geschäftsjahres

Da sich das EBIT von HubSpot noch im negativen Bereich (ca. -52,61 Mio. USD) befindet, kann hier kein vernünftiges Verhältnis bestimmt werden.

Fazit

Nach Abzug des Postens für bereits erhaltenen Umsatz, für den noch Leistungen ausstehen, macht die Bilanz von HubSpot einen sehr soliden Eindruck und vermittelt, trotz der zu diesem Zeitpunkt fehlenden Profitabilität, einen ziemlich starken Eindruck.

### **Optimistisches Szenario**

Für die Jahre 2022 bis 2024 rechnen wir mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 25,18 % p. a.

Anschließend soll dieses langsam von 20,00 % im Jahr 2025 auf 8,00 % Umsatzwachstum sinken. Für die ewige Rente (2032ff.) rechnen wir mit 2,00 %.

Bezüglich der Margen nehmen wir an, dass diese 2022 erstmalig mit 9,00 % im positiven Bereich liegen und dann im weiteren Verlauf auf bis zu 30,00 % bis zur ewigen Rente (2032ff.) ansteigen.

Für HubSpot rechnen wir weder mit einer Dividendenauszahlung noch mit einem Aktienrückkauf.

Der dann ermittelte faire Wert beläuft sich auf 254,13 USD und gibt damit eine Überbewertung von etwa 13,77 % an. Mit einem KGVe von 25 in 2031 kommen wir dann auf eine Renditeerwartung von 11,46 % p. a.

### **Pessimistisches Szenario**

Das pessimistische Szenario gestalten wir bis 2024 exakt gleich wie das optimistische. Anschließend gehen wir davon aus, dass das Umsatzwachstum 2026 15,00 % beträgt und sich anschließend etwas schneller abflacht. Für 2031 soll dieses dann noch 3,00 % sowie in der ewigen Rente (2032ff.) noch 1,50 % betragen.

Für die Margen rechnen wir, dass diese sich nach 2025 bis in die ewige Rente (2032ff.) auf etwa 20,00 % steigern.

Zum aktuellen Zeitpunkt kommen wir damit nur noch auf einen fairen Wert von 109,12 USD und eine entsprechende Überbewertung von etwa 164,97 %. Mit einem Gewinnmultiple von 20 kommen wir dann auf eine Rendite von 0,25 % p. a.

Auch hier gehen wir davon aus, dass weder Dividenden gezahlt noch Aktien zurückgekauft werden.

### **DCF-Modell**

Bei der DCF-Berechnung kommen wir auf einen WACC von 9,63 % und verwenden einen Wachstumsabschlag von 2,00 %.

Für den Zeitraum 2022 bis 2024 ziehen wir hier die Umsatzzahlen der beiden DNP-Szenarien hinzu und ab 2025 nutzen wir Durchschnittswerte dieser.

Wir rechnen damit, dass die Free Cashflow Marge von den für 2022 erwarteten 12,00 % auf bis zu 25,00 % im Jahr 2029 ansteigt.

Damit kommen wir auf einen fairen Wert von 218,43 USD und eine Überbewertung um 32,37 %.

Das Modell findest du [hier](#).

### **Unsere Einschätzung**

HubSpot macht, trotz der noch fehlenden Profitabilität, einen sehr guten Eindruck. Sowohl unsere Modelle als auch die Bilanz, lassen hier eine ordentliche Renditeerwartung zu.

Für eine faire Bewertung müsste ein Wachstum von etwa 17,50 % über die nächsten Jahre erreicht werden, was verglichen mit den aktuellen Zahlen, im machbaren Bereich liegt. Auch das KGV von 21, das für eine Rendite von mindestens 10,00 % benötigt werden würde, ist durchaus realistisch.

Risiken dürften hier vorrangig darin bestehen, dass die Profitabilität weiterhin nicht erreicht bzw. gehalten werden kann. In diesem Fall dürfte der Kurs entsprechende Verluste hinnehmen müssen.

Ich (Christian) habe HubSpot nicht im Depot, aber auf meiner Watchlist. Meine erwartete Rendite liegt bei etwa 10,00-10,50 % p. a.

Die Investmentampel stelle ich auf Grün mit Tendenz zu Gelb, da das Unternehmen einen soliden Eindruck macht und die zu erwartende Rendite diese Einstufung auch hergibt.

Die genaue Berechnung kann der Exceltabelle (DNP-Modell) durch einen [Klick entnommen](#) werden.

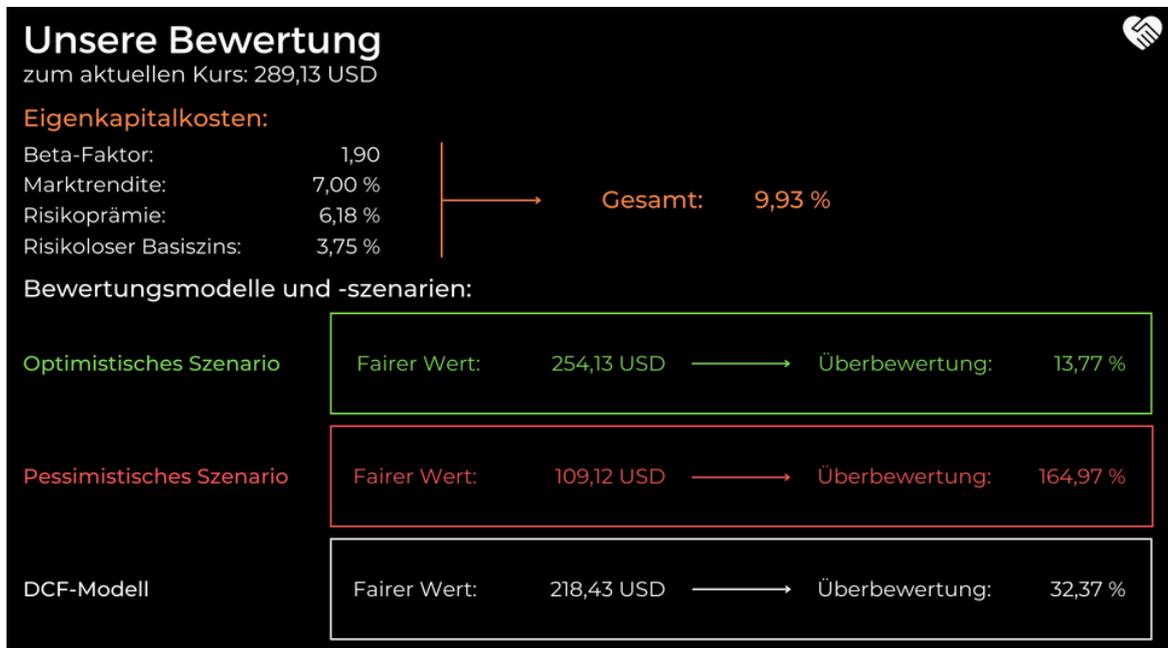


Abb. 28: Bewertungsszenarien für HubSpot

# 6. Technische Ansicht

## CHARTTECHNISCHE TRENDEINORDNUNG

### Übersicht

Trendeinordnung für HubSpot			
	Trend	Trendbestätigung	Trendbruch
langfristig (Monats-Chart)	↑	866,00 USD	90,84 USD
mittelfristig (Wochen-Chart)	↓	412,50 USD	245,03 USD
kurzfristig (Tages-Chart)	→ / ↑	322,29 USD	265,74 USD

Abb. 29: Trendeinordnung für HubSpot

### Langfristig

Da der Börsengang von HubSpot erst Ende des Jahres 2014 erfolgte, ist die vorliegende Charthistorie nicht besonders lang. Seit dem IPO befindet sich die Aktie in einem Aufwärtstrend und durchlief zwei größere Korrekturen. Aktuell ist HubSpot in der dritten vergleichbaren Abwärtsphase, welche den Trend bisher nicht gefährdet.



Abb. 30: Monats-Chart von HubSpot

### Mittelfristig

Mittelfristig ist HubSpot weiterhin in einem Abwärtstrend, welcher übergeordnet die bereits angesprochene Korrektur darstellt.

Gebrochen wird die abwärtsgerichtete Struktur erst über dem Hoch bei 412,50 USD.



Abb. 31: Wochen-Chart von HubSpot

### Kurzfristig

Seit dem Tief im Oktober 2022 bildete HubSpot immer wieder leicht höhere Hochs und Tiefs aus, was dementsprechend ein Aufwärtstrend zeigt. Dieser ist allerdings sehr schwach und gleicht eher einer Seitwärtsphase.



Abb. 32: Tages-Chart von HubSpot

## Aussicht

HubSpot ist aktuell in der wichtigsten Unterstützungszone und die Reaktion der Marktteilnehmer auf das Niveau ist gut erkennbar. Nichtsdestotrotz ist es nicht unbedingt positiv zu werten, dass bis jetzt nur ein schwacher Aufwärtstrend etabliert werden konnte, der sich jederzeit als Pausierung des mittelfristigen Abwärtstrends herausstellen könnte. Insofern ist es umso wichtiger, dass die Käufer an Stärke gewinnen und mehr Aufwärtsdynamik aufbauen, um den neuen Trend dann sukzessive in den höheren Zeiteinheiten zu etablieren und schließlich den langfristigen Aufwärtstrend fortzusetzen.

Sollte der kurzfristige Aufwärtstrend wieder gebrochen werden, ist höchste Vorsicht geboten. Sobald auch das Zwischentief bei 245,03 USD unterboten wird, setzt sich der mittelfristige Abwärtstrend fort und die nächste Unterstützung liegt im Bereich ab 200,00 USD. Auf diesem Niveau wurde in der Vergangenheit zwar viel Volumen akkumuliert, weshalb es gut als Unterstützung wirken kann, aber eine Ausweitung der Korrektur bis in diese Region würde den langfristigen Aufwärtstrend schwächen.



Abb. 33: Die aktuelle Zone bietet die Chance auf eine nachhaltige Bodenbildung.

## TECHNISCHES WIR LIEBEN AKTIEN-RATING

Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt HubSpot 6 von 10 Punkte. Aufgrund der verhältnismäßig kurzen Charthistorie bleibt der Punkt für die langfristige Trendstabilität (5 Jahre) verwehrt und darüber hinaus befinden sich zwei relevante Volumen-Cluster als Widerstände über dem derzeitigen Niveau, wofür ein weiterer Punkt verloren geht. Darüber hinaus vergebe ich (Jan) beide Punkte aus der subjektiven Sicht nicht, denn verglichen mit Aktien, die stabile Aufwärtstrends über Jahrzehnte aufweisen können, wäre dies nicht gerechtfertigt.

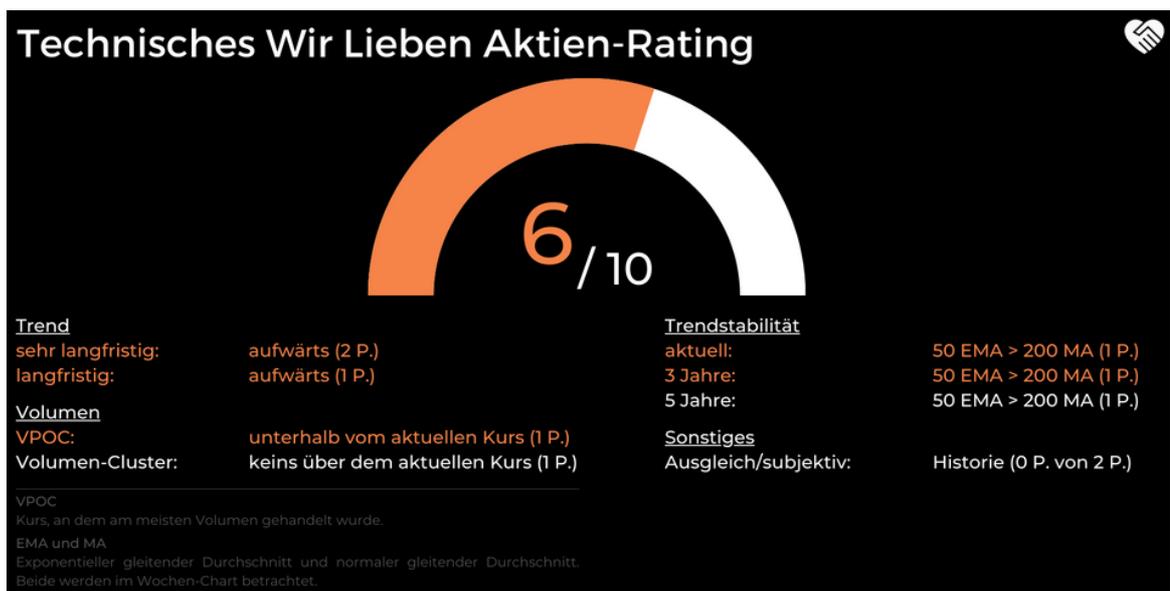


Abb. 34: Im technischen Wir Lieben Aktien-Rating erzielt HubSpot 6 von 10 Punkte.

## MARKTSYMMETRIE

HubSpot befindet sich erst in der dritten Korrektur des langfristigen Aufwärtstrends, weshalb die Aussagekraft der Marktsymmetrie eher gering ist. Dennoch kann angemerkt werden, dass die ersten beiden Abwärtsphasen eine relativ ähnliche Länge vorweisen und die derzeitige Korrektur erheblich länger ist. Zwar ist der Aufwärtstrend nicht gefährdet, aber die Marktsymmetrie wurde somit beschädigt.

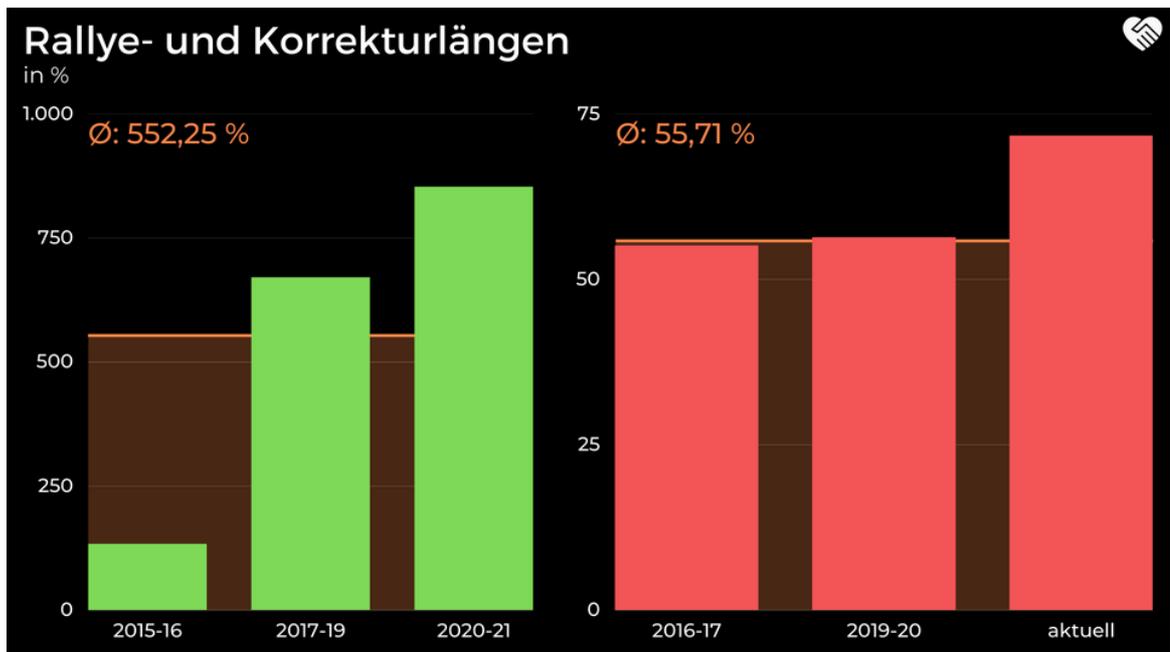


Abb. 35: Rallye- und Korrekturlängen



Abb. 36: Trendbasiertes Chance-Risiko-Verhältnis

Auch die Rainbow-EMAs haben nur eine bedingte Aussagekraft, denn zur Berechnung benötigt man eine deutlich längere Charthistorie. Im Chartbild ist erkennbar, dass sich die EMAs zum Großteil schon eher seitwärts ausrichten, was einem Signal für Schwäche entspricht - bei der letzten Korrektur war dies nicht der Fall. Zudem reicht die aktuelle Korrektur deutlich bis in den orangenen EMA-Bereich, was das letzte Mal ebenfalls nicht der Fall war. Damals konnten diese gleitenden Durchschnitte zwar noch nicht errechnet werden, aber es ist erkennbar, dass das Korrekturtief noch im gelben Bereich (ggf.

minimal auf dem orangenen EMA-Niveau) ausgebildet wurde.



Abb. 37: Korrekturen im Verhältnis zur Trendgeschwindigkeit, dargestellt mit Rainbow-EMAs.

# 7. Fazit

## ALLGEMEIN

HubSpot ist in einem äußerst spannenden Markt aktiv und konnte in den letzten Geschäftsjahren dank der fortlaufenden Akquise von Neukunden und einer erfolgreichen internationalen Expansion ungefähr dreimal schneller als der Gesamtmarkt wachsen.

Mit seinen CRM-Lösungen fokussiert sich HubSpot auf kleine und mittlere Unternehmen und ist in diesem Kundensegment nach eigenen Angaben als Marktführer einzuordnen. Das Management zeigt sich für die kommenden Jahre zuversichtlich und erwartet, dass der gesamte adressierbare Markt bis 2027 um ca. 10,00 % pro Jahr wachsen wird. Zudem plant HubSpot die Wachstumsstrategie der letzten Jahre fortzuführen und will die CRM-Plattform durch den fortlaufenden Ausbau der Funktionen für mehr Kunden attraktiver machen.

Wie beschrieben, steht die Investmentampel auf Grün, mit Tendenz auf Gelb und einer Renditeerwartung von 10,00-10,50 % p. a.

Aus charttechnischer Sicht ist hervorzuheben, dass HubSpot zu den wenigen Fast Growern gehört, die einen Aufwärtstrend vorweisen können. Die aktuelle Korrektur ist zwar eher groß, aber gefährdet den Trend nicht. Darüber hinaus bietet das aktuelle Kursniveau eine solide Unterstützung, welche gut als Basis für eine Bodenbildung dienen kann. Bis jetzt fehlt es jedoch noch an Stärke und Dynamik der Käufer.

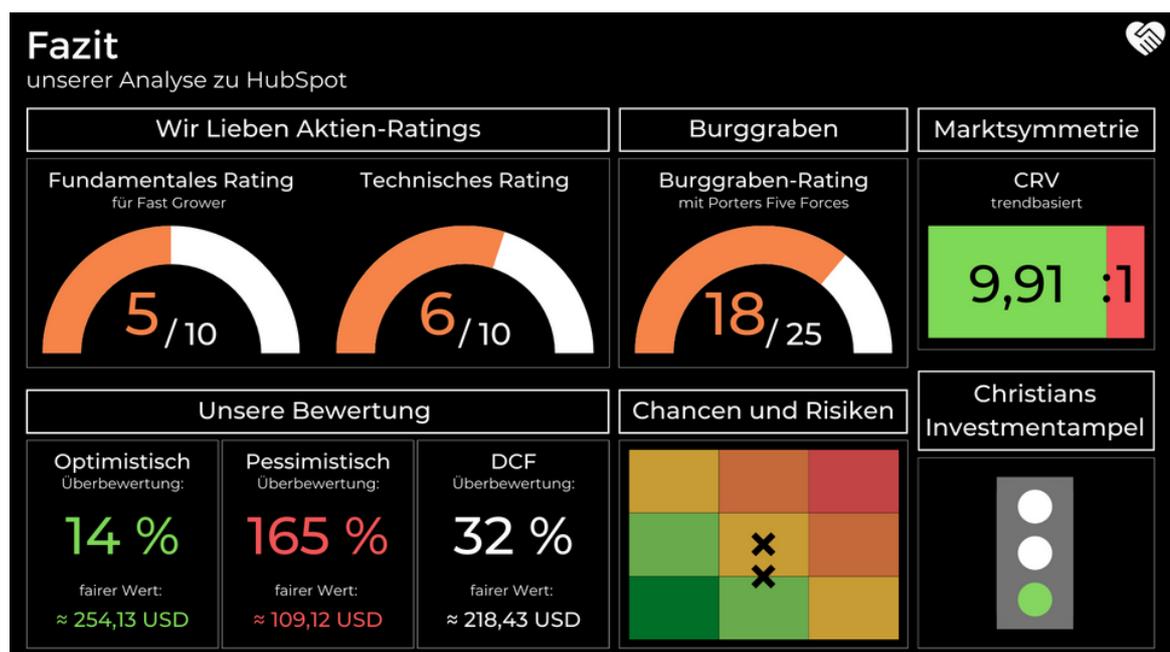


Abb. 38: Fazit unserer Analyse zu HubSpot

## **FAZIT DER TEAM-MITGLIEDER**

### **Jan**

Mich begeistert die gesamte Story von HubSpot - das beginnt schon beim Ansatz des Inbound-Marketings allgemein, welches HubSpot nicht nur für Kunden vereinfacht, sondern eben auch selbst erfolgreich praktiziert. Darüber hinaus kann ich gut nachvollziehen, dass die Plattform eine erhebliche Erleichterung für viele kleine und mittlere Unternehmen darstellt und diese gleichzeitig auf Dauer an das Produkt bindet. Normalerweise benötigt man unterschiedliche Anbieter für die diversen Anwendungen und dies ist sehr mühselig - hier kann ich bzw. können wir aus Erfahrung sprechen. Das prognostizierte Wachstum der Branche sieht zudem vielversprechend aus und die aktuelle Bewertung von HubSpot finde ich angemessen. Wenn die Aktie etwas Momentum aufbaut und den Ausbruch über das Hoch bei rund 322 USD gelingt, nehme ich sie in mein Depot auf.

### **Christian**

HubSpot ist für mich ein sehr guter Kandidat für einen Turnaround in 2023. Allerdings darf man nicht annehmen, dass HubSpot derzeit extrem günstig bewertet ist, denn man bezahlt immer noch ein Vielfaches des Umsatzes. Für mich ist das Unternehmen allerdings vom Bewertungsniveau auf einem annehmbaren Niveau angelangt. Ich werde bei den nächsten Quartalszahlen einen genauen Blick auf die Rule of 40 und die Marketingeffizienz werfen. Alles in allem bin ich jedoch eher bullisch.

### **Adrian**

HubSpot ist für mich ein sehr spannendes Unternehmen und eine gute Alternative zum weitaus bekannteren Salesforce. Der technische Trend ist zwar noch jung, aber das muss kein Ausschlusskriterium sein. Ich werde die Aktie in mein Wachstumsdepot kaufen, wenn sich der Kurs weiter stabilisiert in der aktuellen Zone zwischen 250 USD und 325 USD. Als endgültiges Kaufsignal würde ich einen klaren Tagesschlusskurs über 326 USD wählen.

### **Transparenzhinweis und Haftungsausschluss**

Die Autoren haben diesen Beitrag nach bestem Wissen und Gewissen erstellt, können die Richtigkeit der angegebenen Informationen und Daten aber nicht garantieren. Es findet keinerlei Anlageberatung durch "Wir Lieben Aktien", oder durch einen für "Wir Lieben Aktien" tätigen Autor statt. Dieser Beitrag soll eine journalistische Publikation darstellen und dient ausschließlich Informationszwecken. Die Informationen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Börsengeschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Wer an den Finanz- und Rohstoffmärkten handelt, muss sich zunächst selbstständig mit den Risiken vertraut machen. Der Kunde handelt immer auf eigenes Risiko und eigene Gefahr. "Wir Lieben Aktien" und die für uns tätigen Autoren übernehmen keine Verantwortung für jegliche Konsequenzen und Verluste, die durch Verwendung unserer Informationen entstehen. Es kann zu Interessenkonflikten kommen, durch Käufe und einen darauffolgenden Profit durch eine positive Kursentwicklung von in Artikeln erwähnten Aktien.

Mehr Infos unter: <https://wir-lieben-aktien.de/haftungsausschluss/>

# Wir Lieben Aktien

Analysen erstellt mit Verantwortlichkeit. Mit Liebe zur Börse.  
...mehr auf [wir-lieben-aktien.de](http://wir-lieben-aktien.de)

