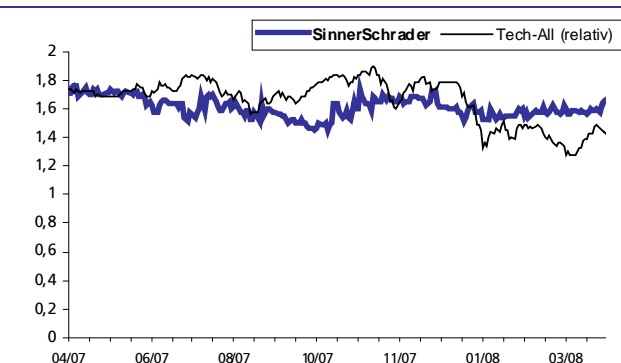


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 2,40**
(alt: Kaufen) mittel

Spot-On: SinnerSchrader führt zur Halbzeit

Bloomberg: SZZ GY Kurs: EUR 1,65
Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 900,11
ISIN: DE0005141907
Internet: www.sinerschrader.de
Segment: Prime Standard
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 11.04.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,78 / EUR 1,45
Marktkapitalisierung: EUR 19,04 Mio.
Aktienzahl: 11,54 Mio.

Aktionäre: Free Float 54,90%
M. Schrader u. Familie 21,50%
O. Sinner u. Familie 9,50%
Mitarbeiter (aus IPO) 3,20%
Eigene Aktien 0,20%
Strategischer Investor 10,70%

Termine: Zahlen Q3-2008 10.07.2008

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 14.04.2008
Alexander Braun (Analyst) +49-(0)40 309537-290
Tim Kruse (Analyst) +49-(0)40 309537-180

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Sales Assistance
Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

SinnerSchrader hat am 10.04.08 die Zahlen des zweiten Quartals 2007/2008 berichtet. Mit einem Umsatz von EUR 6,02 Mio. und einem EBIT von EUR 0,49 Mio. wurden die **Erwartungen leicht übertroffen**.

SinnerSchrader - Q2 2007/2008

Angaben in Mio. EUR	Q2/08	Q2/08e	Q2/07	yoy
Umsatz	6,02	5,72	4,58	31,5%
EBITDA	0,60	0,59	0,27	123,9%
Marge	10,0%	10,3%	3,5%	
EBIT	0,49	0,47	0,16	206,3%
Marge	2,0%	8,2%	-0,2%	
Jahresüberschuss	0,41	0,38	0,29	41,4%
Marge	3,2%	6,6%	1,3%	
EPA (EUR)	0,04	0,03	0,03	33,3%

Quellen: SinnerSchrader (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Insgesamt konnte das Unternehmen ein Umsatzplus gegenüber dem ersten Halbjahr 2006/2007 von gut 22% erzielen und die operative Marge von 5,3% auf 7,2% steigern. Diese Entwicklung ist auf folgende Faktoren zurückzuführen:

- **Ein überdurchschnittliches Wachstum bei den margenstarken Projekt- und Betriebsdienstleistungen** durch Einzelprojekte von Bestandskunden
- **Der Umsatz- und Ergebnisbeitrag der im Februar erstmalig konsolidierten spot-media AG** (Umsatzbeitrag Q2 EUR 287 Tsd., EBIT-Beitrag ca. EUR 30 Tsd.)

Die positive Entwicklung der Top-Line sollte auch in der 2. Jahreshälfte anhalten. Der hohe Auftragsbestand (Q2: 30% über dem Vorjahr) sorgt für eine hohe Visibilität in Bezug auf die Umsatzentwicklung. Dabei generiert SinnerSchrader das Wachstum überwiegend aus dem Bestandskundengeschäft. Der Umsatzbeitrag aus Neukundengeschäften lag bei 3% und damit hinter den Erwartungen des Unternehmens.

(Fortsetzung Seite 2)

Geschäftsjahresende	08/06	08/07	08/08e	08/09e	08/10e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,65 EUR					
Umsatz	15,8	18,6	22,2	23,9	26,4
<i>Rohertagsmarge</i>	29,1%	27,2%	29,5%	30,4%	32,4%
EBITDA	1,2	1,5	2,4	2,8	3,1
<i>EBITDA-Marge</i>	7,3%	7,8%	10,7%	11,8%	11,6%
EBIT	0,6	1,0	1,9	2,3	2,6
<i>EBIT-Marge</i>	3,8%	5,6%	8,7%	9,8%	9,7%
Nettoergebnis	1,2	1,0	1,5	1,8	1,9
Ergebnis je Aktie	0,10	0,09	0,14	0,15	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,12	0,12	0,12	0,12
<i>Dividendenrendite</i>	0,0%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
EV/Umsatz	0,63	0,54	0,45	0,42	0,38
EV/EBITDA	8,71	6,91	4,21	3,57	3,28
EV/EBIT	16,73	9,64	5,20	4,30	3,93
KGV	16,50	18,33	11,79	11,00	9,71
ROCE	4,8%	7,6%	13,0%	14,2%	14,0%
Adj. Free Cash Flow Yield	7,0%	11,1%	20,1%	24,3%	26,7%

Die operative Marge sollte im zweiten Halbjahr überproportional ansteigen. Gründe hierfür sind: (1) Reduzierung des Freelanceranteils durch Festeinstellungen, (2) Margenbeitrag der spot-media, (3) Reduzierung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (IR-Aufwendungen und Kosten der Hauptversammlung entfallen auf das erste Halbjahr).

Akquisition ergänzt das Leistungsportfolio

Die spot-media AG fokussiert sich auf die laufende Pflege großer Internetshops und -portale sowie die Beratung, Konzeption und Umsetzung der Webpräsenzen und Internetanwendungen für mittelständische Unternehmen und ergänzt so das Dienstleistungsportfolio von SinnerSchrader. Der Kaufpreis betrug EUR 3 Mio. (abzüglich Netcash in Höhe von EUR 300 Tsd. = EUR 2,7 Mio.) und wurde im ersten Schritt mit eigenen Aktien in Höhe von EUR 0,4 Mio. und einer Bartranche von EUR 1,7 Mio. beglichen (weitere EUR 0,9 Mio. werden zwischen 2008 und 2012 gezahlt). Auch nach diesem Cashabfluss und der erstmaligen Ausschüttung einer Dividende von insgesamt EUR 1,4 Mio. (EUR 0,12 pro Aktie; Dividendenrendite 7,3%) verfügt SinnerSchrader über liquide Mittel in Höhe von EUR 8,8 Mio. (ca. EUR 0,75 je Aktie).

Positiver Newsflow erwartet

Die positive Geschäftsentwicklung, die gute Auftragslage, sowie der Umsatz und Ergebnisbeitrag der spot-media AG haben das Unternehmen veranlasst, die Ziele für **Umsatz (EUR 22,5 Mio.)** und **EBITA (EUR 2 Mio.)** anzuheben. In den Prognosen der letzten Veröffentlichung (siehe News-Flash vom 01.02.08) sind die Umsatz- und Ergebnisbeiträge von spot-media bereits berücksichtigt, sodass vorerst keine Prognosenanpassung vorgenommen wird. Sollte sich das Q3 ähnlich positiv entwickeln, erscheint ein Übertreffen der Guidance als wahrscheinlich (Erhöhung der Guidance EUR 1,5 Mio. < erwarteter Umsatz spot-media für das laufende Geschäftsjahr: EUR 1,75 Mio.), welches eine Anpassung der Prognosen zur Folge hätte.

Aktie weiterhin unterbewertet

Mit einem **EV/EBIT von 4,3** für 2008/2009e ist die Aktie auf aktuellem Niveau deutlich unterbewertet. Das **Rating „Kaufen“ mit einem Kursziel EUR 2,40** wird bekräftigt.

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Urheberrechte: Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhaltes oder von Teilen.