

**Kaufen** (alt: Kaufen)

**Kursziel EUR 2,60** (alt: 2,60)

**Kurs** EUR 1,52  
**Bloomberg** SZZ GR  
**Reuters** SZZG  
**Branche** Software

**Eine der führenden Interaktivagenturen in Deutschland mit dem Fokus auf die Konzipierung sowie die technische Umsetzung der Marketing- und Vertriebsaktivitäten von Unternehmen im Internet.**



Aktien Daten: 20.01.2009 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 17,3 Mio  
**Enterprise Value (EV):** EUR 8,2 Mio  
**Buchwert:** EUR 13,2 Mio  
**Aktienanzahl:** 11,4 Mio

**Aktionäre:**

Freefloat 52,5 %  
Familie Schrader/Sinner 32,3 %  
Strategische Investoren 10,8 %  
Mitarbeiter Sinner Schrader 3,2 %  
Eigene Aktien 1,2 %

**Termine:**

Zahlen Q2 16.04.2009  
Zahlen Q3 15.07.2009

Änderung	2008/09e		2009/10e		2010/11e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
<b>Umsatz</b>	26,0	0	27,8	0	30,4	0
<b>EBIT</b>	2,3	0	2,6	0	3,0	0
<b>EPS</b>	0,16	0	0,18	0	0,20	0

Analyse: SES Research  
Publikationsdatum: 21.01.2009  
Analyst:  
Tim Kruse +49 (0)40-309537-180  
Kruse@ses.de

**Guter Start ins GJ 2009 – operatives Geschäft ausgebaut**

Die SinnerSchrader AG hat am 15.01.2009 die Zahlen des 1. Quartals bekannt gegeben. Mit einem Umsatz von EUR 7,3 Mio. und einem EBITA von EUR 0,6 Mio. lag die Entwicklung der ersten drei Monate des Geschäftsjahres 35% respektive 67% über den Werten des Vorjahres und übertraf die Erwartungen.

Die gute Entwicklung der Topline ist eine Folge...

- ...des Konsolidierungsbeitrages der spot-media AG,...
- ...des traditionsgemäß starken Mediageschäftes zum Jahresende und...
- ...der soliden Entwicklung im Projektgeschäft von SinnerSchrader.

Das **operative Ergebnis vor Amortisationen konnte deutlich überproportional um 67,5% gegenüber dem Vorjahreswert gesteigert werden** – ursächlich bedingt durch den Ergebnisbeitrag der spot-media AG.

Gegenüber dem Geschäftsjahr 07/08 verschlechterte sich die operative Marge im 1. Quartal um ca. 2PP. Grund hierfür sind höhere Umsatzkosten durch Abfindungszahlungen an Mitarbeiter und überplanmäßige Fremdleistungskosten bei einigen Projekten. Zudem fallen die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen im Q1 und Q2 traditionsgemäß höher aus, da die Kosten im Zusammenhang mit der Börsennotierung (Geschäftsbericht, Hauptversammlung) in diesem Zeitraum anfallen.

**Thematisch sollte der konjunkturelle Abschwung den Veränderungsprozess von klassischen Werbeformen hin zum Internet beschleunigen.** Interaktivagenturen sollten von dieser Entwicklung profitieren. Aus diesem Grund hat die SinnerSchrader AG im Dezember den **Ausbau des operativen Geschäftes durch zwei Transaktionen** bekanntgegeben.

1. **Ausweitung der Aktivitäten im Bereich Performancemarketing** durch die Übernahme zweier Mitarbeiter sowie dem Abschluss einer weitreichenden Kooperation zur Nutzung und Weiterentwicklung der n7 AdServer-Technologie von der newtention technologies GmbH.
2. **Verstärkung des Projektgeschäftes** durch die Übernahme von fünf Mitarbeitern sowie laufender Kundenbeziehungen der Con Structores GmbH durch spot-media.

Zu den finanziellen Details der Transaktionen wurden keine Angaben gemacht. Das Performancemarketing sollte vor allem im schwierigen Konjunkturmilieu durch die hohe Kosten-Nutzen-Relation weiter an Attraktivität gewinnen und zudem höhere Margen als klassische Online-Werbeformen ermöglichen.

Die spot-media AG konnte im Jahresverlauf 2008 HanseNet als Neukunden gewinnen. Ein Hauptkunde der Con Structores ist ebenfalls HanseNet, sodass die Transaktion die Geschäftsbeziehungen verstärken sollte. Nach Angaben des Managements besteht der Kaufpreis im Wesentlichen aus Earn-out-Zahlungen und limitiert somit die finanziellen Risiken der Transaktion.

Das **Rating Kaufen** mit einem Kursziel von EUR 2,60 wird bekräftigt.

Geschäftsjahresende: 31.8.	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
<b>Umsatz</b>	14,3	15,8	18,6	24,2	26,0	27,8	30,4
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	16,1 %	10,5 %	17,5 %	30,0 %	7,6 %	7,1 %	9,1 %
<b>EBITDA</b>	0,7	1,2	1,5	2,8	2,9	3,3	3,6
<i>EBITDA-Marge</i>	5,0 %	7,3 %	7,8 %	11,7 %	11,3 %	11,7 %	12,0 %
<b>EBIT</b>	0,2	0,6	1,0	2,2	2,3	2,6	3,0
<i>EBIT-Marge</i>	1,2 %	3,8 %	5,6 %	9,2 %	8,7 %	9,2 %	10,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	0,5	1,2	1,0	1,6	1,8	2,0	2,3
<b>EPS</b>	0,05	0,10	0,09	0,14	0,16	0,18	0,20
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	0,23	-0,05	0,04	0,21	0,14	0,15	0,17
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	7,9 %	7,9 %	7,9 %	7,9 %	7,9 %
<b>EV/Umsatz</b>	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>EV/EBITDA</b>	11,5	7,2	5,7	2,9	2,8	2,4	2,0
<b>EV/EBIT</b>	46,5	13,8	7,9	3,7	3,6	3,0	2,4
<b>KGV</b>	30,4	15,2	16,9	10,9	9,6	8,4	7,6
<b>ROCE</b>	1,7 %	4,8 %	7,6 %	15,0 %	14,9 %	16,6 %	18,8 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	5,8 %	10,7 %	13,9 %	26,3 %	29,9 %	34,8 %	41,9 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 1,52

**Gewinn- und Verlustrechnung SinnerSchrader**

in EUR Mio.

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
<b>Umsatz</b>	<b>14,3</b>	<b>15,8</b>	<b>18,6</b>	<b>24,2</b>	<b>26,0</b>	<b>27,8</b>	<b>30,4</b>
Herstellungskosten	9,6	11,2	13,5	18,0	19,5	21,0	23,0
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>
Forschung und Entwicklung	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Vertriebskosten	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4
Verwaltungskosten	3,0	2,9	2,8	2,7	2,8	2,9	3,0
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
<b>EBITDA</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
<b>EBITA</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>
Zinserträge	0,0	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,2	0,2	0,4	0,1	0,4	0,4	0,4
<b>Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>
Steuern gesamt	-0,1	-0,4	0,4	0,7	0,8	0,9	1,1
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>

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

**Gewinn- und Verlustrechnung SinnerSchrader**

in % vom Umsatz

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
Herstellungskosten	67,2 %	70,9 %	72,8 %	74,4 %	74,9 %	75,3 %	75,8 %
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>32,8 %</b>	<b>29,1 %</b>	<b>27,2 %</b>	<b>25,6 %</b>	<b>25,1 %</b>	<b>24,7 %</b>	<b>24,3 %</b>
Forschung und Entwicklung	0,9 %	0,4 %	0,7 %	0,2 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %
Vertriebskosten	7,8 %	7,1 %	6,2 %	5,0 %	5,0 %	4,7 %	4,5 %
Verwaltungskosten	20,9 %	18,4 %	15,2 %	11,1 %	10,8 %	10,2 %	9,9 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,6 %	0,5 %	0,4 %	0,2 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
<b>EBITDA</b>	<b>5,0 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>11,7 %</b>	<b>11,3 %</b>	<b>11,7 %</b>	<b>12,0 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,8 %	3,5 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
<b>EBITA</b>	<b>1,2 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>9,3 %</b>	<b>9,7 %</b>	<b>10,0 %</b>
Abschreibungen auf iAV	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,4 %	0,6 %	0,5 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBIT</b>	<b>1,2 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>8,7 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>10,0 %</b>
Zinserträge	0,1 %	1,2 %	2,0 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %
Zinsaufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	1,5 %	1,5 %	2,0 %	0,4 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuerergebnis aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>2,8 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>11,3 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>2,8 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>10,2 %</b>	<b>10,6 %</b>	<b>11,3 %</b>
Steuern gesamt	-1,0 %	-2,3 %	2,2 %	3,0 %	3,3 %	3,4 %	3,6 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>3,8 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>7,7 %</b>
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>3,8 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>7,7 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,8 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>7,7 %</b>

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

### Bilanz SinnerSchrader

In EUR Mio.

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,2	3,0	2,9	2,7	2,7
davon übrige imm. VG	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	0,0	2,6	2,6	2,6	2,6
Sachanlagen	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>
Vorräte	0,2	0,4	0,8	1,2	1,3	1,4	1,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,6	2,8	4,0	4,8	5,0	5,3	5,8
Sonstige Vermögensgegenstände	0,5	0,7	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7
Liquide Mittel	10,6	10,0	10,5	9,1	9,1	9,5	10,0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>12,8</b>	<b>13,9</b>	<b>15,6</b>	<b>15,8</b>	<b>16,1</b>	<b>16,9</b>	<b>18,0</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>13,7</b>	<b>15,1</b>	<b>16,8</b>	<b>19,9</b>	<b>20,1</b>	<b>20,7</b>	<b>21,8</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Kapitalrücklage	17,6	17,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6
Gewinnrücklagen	0,0	0,0	-2,4	-2,2	-1,8	-1,1	-0,2
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-18,8	-17,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
<b>Buchwert</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>12,9</b>	<b>13,2</b>	<b>13,8</b>	<b>14,8</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>10,3</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>12,9</b>	<b>13,2</b>	<b>13,8</b>	<b>14,8</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,8	1,2	1,7	2,4	2,6	2,7	3,0
Sonstige Verbindlichkeiten	1,1	0,6	0,7	2,4	2,2	2,2	2,2
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>4,2</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>	<b>7,0</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>13,7</b>	<b>15,1</b>	<b>16,8</b>	<b>19,9</b>	<b>20,1</b>	<b>20,7</b>	<b>21,8</b>

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

### Bilanz SinnerSchrader

In EUR Mio.

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,7 %	0,7 %	1,0 %	15,2 %	14,3 %	13,2 %	12,6 %
davon übrige imm. VG	0,7 %	0,7 %	1,0 %	2,2 %	1,4 %	0,7 %	0,7 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	13,0 %	12,9 %	12,5 %	11,9 %
Sachanlagen	6,4 %	6,8 %	5,9 %	5,4 %	5,4 %	5,2 %	5,0 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>7,1 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>20,6 %</b>	<b>19,7 %</b>	<b>18,5 %</b>	<b>17,5 %</b>
Vorräte	1,2 %	2,7 %	4,6 %	6,3 %	6,5 %	6,8 %	6,9 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,3 %	18,4 %	23,6 %	24,2 %	24,9 %	25,6 %	26,6 %
Sonstige Vermögensgegenstände	3,5 %	4,9 %	2,6 %	3,4 %	3,4 %	3,3 %	3,1 %
Liquide Mittel	77,2 %	66,3 %	62,3 %	45,5 %	45,5 %	45,9 %	45,9 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>93,2 %</b>	<b>92,2 %</b>	<b>93,1 %</b>	<b>79,4 %</b>	<b>80,2 %</b>	<b>81,5 %</b>	<b>82,5 %</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Passiva</b>							
Gezeichnetes Kapital	84,3 %	76,4 %	68,8 %	57,9 %	57,4 %	55,8 %	53,0 %
Kapitalrücklage	128,4 %	116,5 %	21,5 %	18,1 %	17,9 %	17,4 %	16,5 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	-14,6 %	-11,0 %	-8,8 %	-5,4 %	-0,7 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-137,3 %	-116,6 %	-1,0 %	-0,1 %	-1,1 %	-1,0 %	-1,0 %
<b>Buchwert</b>	<b>75,4 %</b>	<b>76,4 %</b>	<b>74,8 %</b>	<b>64,9 %</b>	<b>65,5 %</b>	<b>66,7 %</b>	<b>67,8 %</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>75,4 %</b>	<b>76,4 %</b>	<b>74,8 %</b>	<b>64,9 %</b>	<b>65,5 %</b>	<b>66,7 %</b>	<b>67,8 %</b>
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Rückstellungen gesamt</b>	<b>10,7 %</b>	<b>11,3 %</b>	<b>10,8 %</b>	<b>11,3 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>9,4 %</b>	<b>8,3 %</b>
<b>Zinstragende Verbindlichkeiten</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,9 %	8,2 %	10,1 %	11,8 %	12,8 %	13,0 %	13,8 %
Sonstige Verbindlichkeiten	8,4 %	3,9 %	4,4 %	12,0 %	11,1 %	10,8 %	10,3 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>24,9 %</b>	<b>23,4 %</b>	<b>25,2 %</b>	<b>35,1 %</b>	<b>34,3 %</b>	<b>33,3 %</b>	<b>32,3 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,2 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

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

**Kapitalflussrechnung SinnerSchrader**

In EUR Mio.

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,5	1,2	1,0	1,6	1,8	2,0	2,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,6	0,4	0,8	0,5	0,6	0,6
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,4	0,2	0,1	0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,1	-0,3	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
Veränderung Vorräte	0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Veränderung Forderungen aus L+L	0,2	-1,2	-1,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,6	0,1	0,1	0,3
Veränderung sonstige Working Capital Posten	1,1	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	1,5	-1,5	-1,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>2,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>
CAPEX	-0,2	-0,8	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	-1,8	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,6</b>
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	0,0	0,0	0,0	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
Erwerb eigener Aktien	1,7	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-20,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-19,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>
Veränderung liquide Mittel	-16,5	-0,6	0,4	-1,3	0,1	0,4	0,5
<b>Effekte aus Wechselkursänderungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>10,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,4</b>	<b>9,2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,5</b>	<b>10,0</b>

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

## Kennzahlen SinnerSchrader

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	29,1 %	25,3 %	21,6 %	16,1 %	15,8 %	14,9 %	14,3 %
Umsatz je Mitarbeiter	108.448	122.628	128.194	111.897	106.122	111.336	116.777
EBITDA je Mitarbeiter	5.443	8.931	10.027	13.069	12.024	13.029	14.001
EBIT-Marge	1,2 %	3,8 %	5,6 %	9,2 %	8,7 %	9,2 %	10,0 %
EBITDA / Operating Assets	48,5 %	42,8 %	40,1 %	64,7 %	64,9 %	67,9 %	71,4 %
ROA	55,9 %	104,6 %	88,4 %	39,1 %	45,5 %	52,7 %	61,1 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	16,4	15,4	18,8	22,3	24,0	25,7	28,1
Operating Assets Turnover	9,7	5,9	5,1	5,5	5,7	5,8	6,0
Capital Employed Turnover	1,2	1,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	1,7 %	4,8 %	7,6 %	15,0 %	14,9 %	16,6 %	18,8 %
ROE	5,3 %	10,3 %	8,1 %	12,4 %	13,7 %	14,6 %	15,8 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	5,9 %	10,9 %	8,4 %	12,6 %	13,8 %	14,9 %	16,3 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	5,9 %	10,9 %	8,4 %	12,6 %	13,8 %	14,9 %	16,3 %
ROIC	4,6 %	8,9 %	7,0 %	10,3 %	11,5 %	12,4 %	13,8 %
<b>Solvenz</b>							
Nettoverschuldung	-10,6	-10,0	-10,5	-9,1	-9,1	-9,5	-10,0
Net Gearing	-102,3 %	-86,8 %	-83,3 %	-70,2 %	-69,4 %	-68,8 %	-67,8 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Current ratio	6,6	7,6	6,5	3,3	3,4	3,4	3,4
Acid Test Ratio	3,7	3,8	3,5	2,1	2,1	2,2	2,3
EBITDA / Zinsaufwand	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	2,6	-0,6	0,5	2,4	1,6	1,7	1,9
Free Cash Flow / Umsatz	17,9 %	-3,6 %	2,4 %	9,8 %	6,3 %	6,2 %	6,2 %
Adj. Free Cash Flow	0,5	0,9	1,1	2,2	2,5	2,7	3,1
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	3,3 %	5,6 %	6,9 %	6,9 %	6,2 %	6,4 %	6,5 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	470,1 %	-47,9 %	44,4 %	147,2 %	90,9 %	85,9 %	80,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,1 %	1,8 %	3,6 %	3,8 %	4,2 %	4,2 %	4,1 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	134,7 %	85,2 %	76,1 %	68,0 %	58,7 %
<b>Mittelverwendung</b>							
Investitionsquote	1,6 %	4,8 %	2,4 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Maint. Capex / Umsatz	1,7 %	1,7 %	1,7 %	1,7 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %
CAPEX / Abschreibungen	42,5 %	138,4 %	106,6 %	75,4 %	76,5 %	81,1 %	100,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	7,8 %	7,2 %	11,6 %	12,3 %	13,0 %	12,9 %	12,7 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	193,8 %	223,8 %	234,7 %	204,8 %	195,0 %	196,3 %	193,3 %
Inventory processing period (Tage)	84,2	38,5	23,9	19,4	20,0	20,0	20,0
Receivables collection period (Tage)	39,6	64,0	77,8	72,9	70,0	70,0	70,0
Payables payment period (Tage)	20,4	28,6	33,1	35,6	36,0	36,0	36,0
Cash conversion cycle (Tage)	103	73,9	68,5	56,7	54,0	54,0	54,0
<b>Bewertung</b>							
P/B	1,7	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2
EV/sales	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	11,5	7,2	5,7	2,9	2,8	2,4	2,0
EV/EBIT	46,5	13,8	7,9	3,7	3,6	3,0	2,4
EV/FCF	3,2	-14,5	18,3	3,5	5,0	4,5	3,9
P/E	30,4	15,2	16,9	10,9	9,6	8,4	7,6
P/CF	13,1	10,3	8,3	6,1	7,4	6,8	6,2

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

### Free Cash Flow Yield - SinnerSchrader

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e	
Jahresüberschuss	0,5	1,2	1,0	1,6	1,8	2,0	2,3	
+ Abschreibung + Amortisation	0,5	0,6	0,4	0,6	0,7	0,7	0,6	
- Zinsergebnis (netto)	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
+ Steuern	-0,1	-0,4	0,4	0,7	0,8	0,9	1,1	
- Erhaltungsinvestitionen	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	5,8%	10,7%	13,9%	26,3%	29,9%	34,8%	41,9%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<b>= Enterprise Value</b>	<b>8,3</b>	<b>8,3</b>	<b>8,3</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>	
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>4,8</b>	<b>8,8</b>	<b>11,5</b>	<b>21,7</b>	<b>24,5</b>	<b>27,3</b>	<b>30,6</b>	
- Nettoverschuldung (Cash)	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-9,5	-10,0	
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>= Faire Marktkapitalisierung</b>	<b>13,8</b>	<b>17,9</b>	<b>20,5</b>	<b>30,8</b>	<b>33,7</b>	<b>36,8</b>	<b>40,6</b>	
Aktienanzahl (Mio.)	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>1,21</b>	<b>1,57</b>	<b>1,80</b>	<b>2,70</b>	<b>2,95</b>	<b>3,23</b>	<b>3,57</b>	
Premium (-) / Discount (+) in %	-20,2%	3,3%	18,5%	77,7%	94,2%	112,3%	134,5%	
<b>Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)</b>								
	13,0%	1,12	1,39	1,57	2,26	2,46	2,67	2,95
	12,0%	1,14	1,44	1,63	2,38	2,59	2,83	3,12
Fairer	11,0%	1,17	1,50	1,71	2,53	2,76	3,01	3,32
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>1,21</b>	<b>1,57</b>	<b>1,80</b>	<b>2,70</b>	<b>2,95</b>	<b>3,23</b>	<b>3,57</b>
Yield	9,0%	1,26	1,66	1,91	2,91	3,19	3,49	3,86
	8,0%	1,32	1,76	2,05	3,18	3,49	3,82	4,24
	7,0%	1,39	1,90	2,23	3,52	3,87	4,25	4,72

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

### DCF Modell - SinnerSchrader

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Umsatz	26,0	27,8	30,4	33,1	35,7	38,2	40,5	42,6	44,3	46,3	47,6	48,8	49,8	50,8
Veränderung	7,6%	7,1%	9,1%	9,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	4,5%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%
EBIT	2,3	2,6	3,0	3,3	3,6	3,6	3,9	4,0	4,0	4,2	4,1	4,2	4,0	4,1
EBIT-Marge	8,7%	9,2%	10,0%	10,0%	10,0%	9,5%	9,5%	9,5%	9,0%	9,0%	8,5%	8,5%	8,0%	8,0%
Steuerquote	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
NOPAT	1,5	1,7	2,1	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7	2,8
Abschreibungen	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
in % vom Umsatz	2,6%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
- Investitionen	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Investitionsquote	2,0%	2,0%	2,0%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,5	1,6	1,8	1,8	1,9	2,0	2,2	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,6	2,6

#### Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,40
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	11,35%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

#### Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	14,4		
Terminal Value	6,4		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	9,1	Aktienzahl (Mio.)	11,40
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>29,9</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>2,62</b>

#### Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

##### Ewiges Wachstum

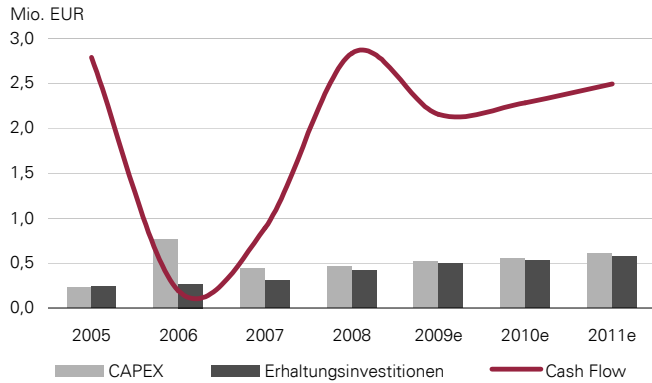
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
12,35%	2,41	2,42	2,43	2,44	2,45	2,46	2,47
11,85%	2,49	2,50	2,51	2,52	2,54	2,55	2,57
11,60%	2,53	2,54	2,56	2,57	2,58	2,60	2,62
<b>11,35%</b>	2,58	2,59	2,60	<b>2,62</b>	2,63	2,65	2,67
11,10%	2,63	2,64	2,65	2,67	2,69	2,71	2,72
10,85%	2,68	2,69	2,71	2,73	2,74	2,76	2,78
10,35%	2,79	2,80	2,82	2,84	2,87	2,89	2,91

##### Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
12,35%	2,13	2,23	2,34	2,44	2,54	2,64	2,74
11,85%	2,20	2,31	2,42	2,52	2,63	2,74	2,85
11,60%	2,24	2,35	2,46	2,57	2,68	2,79	2,90
<b>11,35%</b>	2,28	2,39	2,51	<b>2,62</b>	2,73	2,85	2,96
11,10%	2,32	2,44	2,55	2,67	2,79	2,91	3,02
10,85%	2,36	2,48	2,60	2,73	2,85	2,97	3,09
10,35%	2,46	2,59	2,72	2,84	2,97	3,10	3,23

Quelle: SES Research

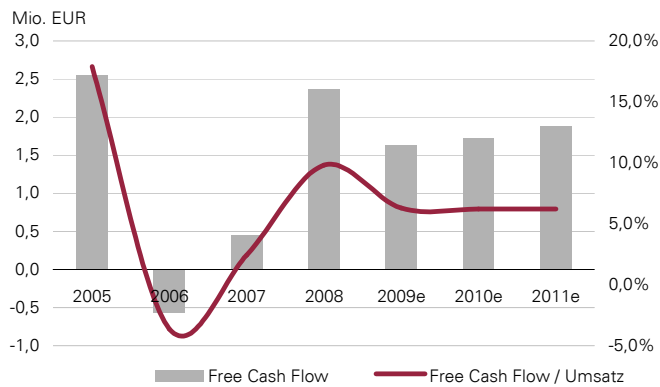
### SinnerSchrader - Investitionen und Cash Flow



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

- Erhöhte CAPEX in 2006 durch Verlagerung der Firmenzentrale
- Erhaltungsinvestitionen bei ca. 2% des Umsatzes (hauptsächlich für BGA)

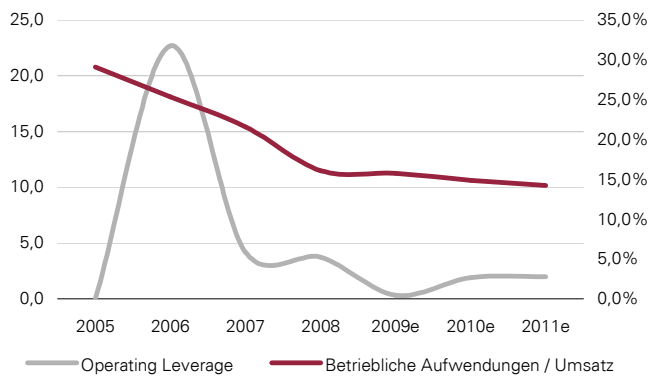
### SinnerSchrader - Free Cash Flow Generation



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

- Free Cash Flow Rückgang in 2006 durch Investition im Rahmen des Umzuges
- Anstieg in 2008 durch starke Geschäftsentwicklung und Rückgang der WC-Quote

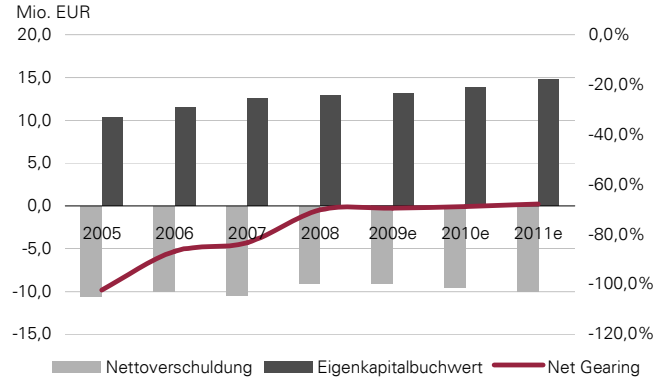
### SinnerSchrader - Operating Leverage



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

- Hoher Operating Leverage in 2006 durch niedrige Ertragslage in 2005
- Unterprop. Entwicklung der betr. Aufwendungen wesentlicher Ergebnishebel

### SinnerSchrader - Bilanzqualität



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

- Kontinuierlich verbesserte Geschäftsentwicklung führt sukzessiven Anstieg des EK
- Negative Nettoverschuldung veranschaulicht hohen Cash Bestand

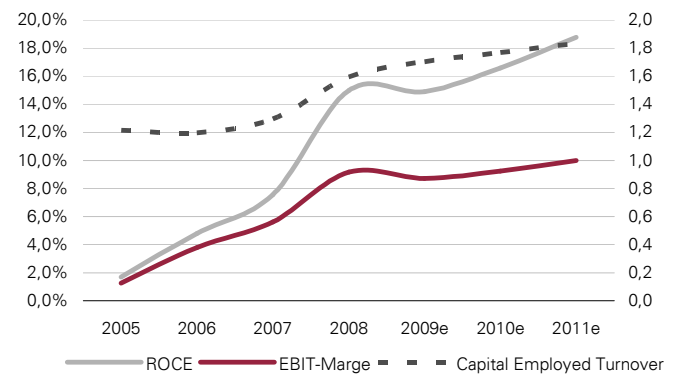
### SinnerSchrader - Working Capital



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

- Niedrige WC-Quote in 2005 durch umstrukturierungsbedingt niedrigen Forderungsab
- Projektgeschäft führt zu stichtagsbezogenen Schwankungen der WC-Quote

### SinnerSchrader - ROCE Entwicklung



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

- ROCE Entwicklung verdeutlicht die hohe Unternehmensqualität
- Deutlicher Margensprung in 2008 durch die Akquisition von spot-media

## Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

## 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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

## Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

**Anlageempfehlung:** Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K **Kaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H **Halten:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V **Verkaufen:** Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ **Empfehlung ausgesetzt:** Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

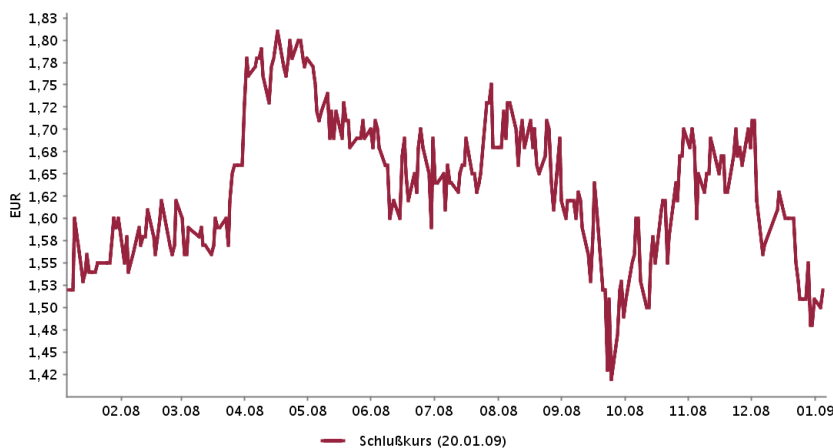
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	108	53%
Halten	62	31%
Verkaufen	22	11%
Empf. ausgesetzt	10	5%
<b>Gesamt</b>	<b>202</b>	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	68	60%
Halten	32	28%
Verkaufen	8	7%
Empf. ausgesetzt	6	5%
<b>Gesamt</b>	<b>114</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
SinnerSchrader AG am 21.01.09**



Die Kästchen oben in der Kurs- und Empfehlungs-Historie zeigen an, zu welchem Zeitpunkt welche Empfehlung durch SES Research GmbH ausgesprochen wurde. Jedes Kästchen zeigt den Xetra-Schlusskurs des Datums an, an welchem der Analyst eine geänderte Empfehlung publiziert hat. Eine Ausnahme bildet das erste Kästchen; es steht entweder für die aktuelle Empfehlung zu Beginn des angezeigten Zeitraums oder für die erste Empfehlung bei Aufnahme der Coverage innerhalb dieses Zeitraums.

## SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

**SES | RESEARCH**  
 Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

## Analyse

<b>Felix Ellmann</b>	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	<b>Tim Kruse</b>	+49 (0)40-309537 - 180 kruse@ses.de
<b>Henner Rüschemeyer</b>	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	<b>Frank Laser</b>	+49 (0)40-309537 - 235 laser@ses.de
<b>Robert Suckel</b>	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	<b>Jochen Reichert</b>	+49 (0)40-309537 - 130 reichert@ses.de
<b>Dr. Karsten von Blumenthal</b>	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	<b>Malte Schaumann</b>	+49 (0)40-309537 - 170 schaumann@ses.de
<b>Björn Blunck</b>	+49 (0)40-309537 - 160 blunck@ses.de	<b>Franziska Schmidt-Petersen</b>	+49 (0)40-309537 - 100 schmidt-petersen@ses.de
<b>Daniel Bonn</b>	+49 (0)40-309537 - 250 bonn@ses.de	<b>Claudia Vedder</b>	+49 (0)40-309537 - 105 vedder@ses.de
<b>Annika Boysen</b>	+49 (0)40-309537 - 220 boysen@ses.de	<b>Katrin Wauker</b>	+49 (0)40-309537 - 200 wauker@ses.de
<b>Finn Henning Breiter</b>	+49 (0)40-309537 - 230 breiter@ses.de	<b>Andreas Wolf</b>	+49 (0)40-309537 - 140 wolf@ses.de
<b>Torsten Klingner</b>	+49 (0)40-309537 - 260 klingner@ses.de	<b>Tim Oliver Wunderlich</b>	+49 (0)40-309537 - 185 wunderlich@ses.de

## M.M. Warburg &amp; CO KGaA

M.M. Warburg &amp; CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com

  
**M. M. WARBURG & CO**  
 1798

## Institutional Sales

<b>Barbara C. Effler</b> Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
<b>Dirk Rosenfelder</b> Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com	<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com	<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
<b>Dr. James F. Jackson</b> Equity Sales	49 (0)40-3282 - 2664 jjackson@mmwarburg.com	<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
<b>Wolf-Oliver Jürgens</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	<b>Wiebke Möller</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoller@mmwarburg.com
<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com	<b>Katharina Bruns</b> Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
<b>Andreas Wessel</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		