

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 2,40 (alt: 2,60)

Kurs EUR 1,42
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: 16.04.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 16,2 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 8,8 Mio
Buchwert: EUR 12,4 Mio
Aktienanzahl: 11,4 Mio
Handelsvolumen Ø: EUR 0,0 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 Q3 15.07.2009

Änderung	2008/09e		2009/10e		2010/11e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
Umsatz	26,0	0	27,8	0,0	30,4	0,0
EBIT	2,3	-1,1	2,6	-0,5	3,0	-0,2
EPS	0,16	-0,06	0,18	-0,03	0,20	0

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 17.04.2009
 Analyst: Tim Kruse
 +49 (0)40-309537-180
 Kruse@ses.de

Q2: Erträge unter Erwartung - Aktie nach wie vor günstig

Thema: SinnerSchrader hat gestern die Zahlen für das zweite Quartal (Dez. – Feb.) veröffentlicht. Eine Telefonkonferenz fand am Nachmittag um 16:00 Uhr statt.

SinnerSchrader - Q2 2009								
Angaben in Mio. EUR								
	Q2/09	Q2/09e	Q2/08	yoy	6M/09	6M/08	yoy	
Umsatz	6,6	6,4	6,0	9,4%	13,9	11,5	21,3%	
EBITDA	0,2	0,6	0,6	-62,3%	0,9	1,1	-12,3%	
<i>Marge</i>	3,5%	10,1%	10,2%		6,8%	9,3%		
EBITA	0,1	0,5	0,5	-79,3%	0,7	0,8	-19,4%	
<i>Marge</i>	1,5%	8,1%	8,1%		4,8%	7,2%		
EBIT	0,0	0,5	0,5	-90,8%	0,6	0,8	-31,0%	
<i>Marge</i>	0,7%	7,5%	8,1%		4,1%	7,2%		
EPS in EUR	0,01	0,02	0,04	-75,0%	0,04	0,06	-33,3%	

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

Umsatz: Bereinigt um den anorganischen Umsatzbeitrag des erworbenen Geschäftsbeziehungen der constructores GmbH (ca. EUR 0,2 Mio.) entsprach die Umsatzentwicklung des zweiten Quartals den Erwartungen.

Der Auftragseingang stieg im Vergleich zum letzten Jahr um 12%, dürfte jedoch zum überwiegenden Teil auf die Entwicklung bei spot-media zurückzuführen sein.

Die Erträge lagen aufgrund von Kosten für den Aufbau einer neuen E-Commerce Einheit als Outsourcing-Lösung für Kunden unter den Schätzungen. Eine zusätzliche Belastung resultierte aus den Vorlaufkosten nach der Übernahme der Performancemarketing Einheit von newtention. Zudem verursachte ein Großprojekt deutlich höhere Kosten als budgetiert. Die operative Marge sollte sich aufgrund des Abschlusses dieses Projektes sowie der positiven Kundenresonanz auf die neuen Dienstleistungen in den nächsten Quartalen erholen.

Anpassungen: Trotzdem dürfte das operative Ergebnis durch die außerordentlichen Aufwendungen für die Erweiterung des Dienstleistungsangebotes belastet sein. Die Ergebniserwartungen werden entsprechend angepasst.

Bewertung – immer noch günstig: Das aktuelle Kursniveau unterstellt ein Nullwachstum sowie die Fortführung der – zugegebenermaßen moderaten – Ertragslage des ersten Halbjahres in alle Ewigkeit. Dies scheint aufgrund der Einmaleffekte sowie der sich abzeichnenden konjunkturellen Stabilisierung als wenig realistisch.

Rating: Die Kaufempfehlung mit einem leicht gesenkten Kursziel von EUR 2,40 auf Basis des DCF-Modells bestätigt.

Geschäftsjahresende: 31.8.	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Umsatz	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 %
Bruttoergebnis	4,7	4,6	5,1	6,2	6,0	6,6	7,3
<i>Bruttomarge</i>	32,8 %	29,1 %	27,2 %	25,6 %	22,9 %	23,7 %	24,1 %
EBITDA	0,7	1,2	1,5	2,8	1,9	2,8	3,5
<i>EBITDA-Marge</i>	5,0 %	7,3 %	7,8 %	11,7 %	7,2 %	10,0 %	11,5 %
EBIT	0,2	0,6	1,0	2,2	1,2	2,1	2,9
<i>EBIT-Marge</i>	1,2 %	3,8 %	5,6 %	9,2 %	4,6 %	7,6 %	9,5 %
Jahresüberschuss	0,5	1,2	1,0	1,6	1,1	1,7	2,2
EPS	0,05	0,10	0,09	0,14	0,09	0,15	0,20
Free Cash Flow je Aktie	0,23	-0,05	0,04	0,21	-0,01	0,12	0,16
Dividende	0,00	0,00	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	n.a.	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %
EV/Umsatz	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	9,9	6,2	4,9	2,5	4,7	3,1	2,4
EV/EBIT	40,1	11,9	6,8	3,2	7,3	4,2	2,9
KGV	28,4	14,2	15,8	10,1	15,1	9,5	7,1
ROCE	1,7 %	4,8 %	7,6 %	15,0 %	8,1 %	14,4 %	19,1 %
Adj. Free Cash Flow Yield	6,7 %	12,4 %	16,1 %	30,5 %	5,0 %	25,9 %	34,9 %

Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 1,42

Gewinn- und Verlustrechnung SinnerSchrader

in EUR Mio.

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Umsatz	14,3	15,8	18,6	24,2	26,0	27,8	30,4
Herstellungskosten	9,6	11,2	13,5	18,0	20,0	21,2	23,1
Bruttoergebnis	4,7	4,6	5,1	6,2	6,0	6,6	7,3
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	1,4	1,4	1,4
Verwaltungskosten	3,0	2,9	2,8	2,7	3,3	3,0	3,1
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
EBITDA	0,7	1,2	1,5	2,8	1,9	2,8	3,5
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
EBITA	0,2	0,6	1,0	2,3	1,4	2,2	2,9
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
EBIT	0,2	0,6	1,0	2,2	1,2	2,1	2,9
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
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,4	0,8	1,4	2,3	1,6	2,5	3,3
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,4	0,8	1,4	2,3	1,6	2,5	3,3
Steuern gesamt	-0,1	-0,4	0,4	0,7	0,5	0,8	1,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,5	1,2	1,0	1,6	1,1	1,7	2,2
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,5	1,2	1,0	1,6	1,1	1,7	2,2
Minority interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,5	1,2	1,0	1,6	1,1	1,7	2,2

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
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	67,2 %	70,9 %	72,8 %	74,4 %	77,1 %	76,3 %	75,9 %
Bruttoergebnis	32,8 %	29,1 %	27,2 %	25,6 %	22,9 %	23,7 %	24,1 %
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 %	5,2 %	4,9 %	4,5 %
Verwaltungskosten	20,9 %	18,4 %	15,2 %	11,1 %	12,5 %	10,8 %	10,2 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,6 %	0,5 %	0,4 %	0,2 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
EBITDA	5,0 %	7,3 %	7,8 %	11,7 %	7,2 %	10,0 %	11,5 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,8 %	3,5 %	2,2 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
EBITA	1,2 %	3,8 %	5,6 %	9,5 %	5,2 %	8,0 %	9,5 %
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 %
EBIT	1,2 %	3,8 %	5,6 %	9,2 %	4,6 %	7,6 %	9,5 %
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 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,8 %	5,3 %	7,6 %	9,6 %	6,1 %	9,0 %	10,8 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	2,8 %	5,3 %	7,6 %	9,6 %	6,1 %	9,0 %	10,8 %
Steuern gesamt	-1,0 %	-2,3 %	2,2 %	3,0 %	1,9 %	2,9 %	3,5 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,8 %	7,5 %	5,5 %	6,6 %	4,1 %	6,1 %	7,3 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,8 %	7,5 %	5,5 %	6,6 %	4,1 %	6,1 %	7,3 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	3,8 %	7,5 %	5,5 %	6,6 %	4,1 %	6,1 %	7,3 %

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
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,2	3,0	3,9	3,7	3,7
davon übrige imm. VG	0,1	0,1	0,2	0,4	1,3	1,1	1,1
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
Anlagevermögen	1,0	1,1	1,2	4,1	5,0	4,8	4,8
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	7,4	7,5	7,9
Umlaufvermögen	12,8	13,9	15,6	15,8	14,4	14,8	15,8
Bilanzsumme (Aktiva)	13,7	15,1	16,8	19,9	19,3	19,6	20,7
Passiva							
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	-2,5	-2,2	-1,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-18,8	-17,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Buchwert	10,3	11,5	12,6	12,9	12,4	12,8	13,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	10,3	11,5	12,6	12,9	12,4	12,8	13,6
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	1,9	1,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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
Verbindlichkeiten	3,4	3,5	4,2	7,0	6,9	6,9	7,0
Bilanzsumme (Passiva)	13,7	15,1	16,8	19,9	19,3	19,6	20,7

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

Bilanz SinnerSchrader

in % der Bilanzsumme

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,7 %	0,7 %	1,0 %	15,2 %	20,1 %	19,1 %	18,1 %
davon übrige imm. VG	0,7 %	0,7 %	1,0 %	2,2 %	6,6 %	5,9 %	5,5 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	0,0 %	13,0 %	13,4 %	13,2 %	12,5 %
Sachanlagen	6,4 %	6,8 %	5,9 %	5,4 %	5,6 %	5,5 %	5,2 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	7,1 %	7,5 %	6,9 %	20,6 %	25,7 %	24,6 %	23,3 %
Vorräte	1,2 %	2,7 %	4,6 %	6,3 %	6,7 %	7,1 %	7,3 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,3 %	18,4 %	23,6 %	24,2 %	25,9 %	27,0 %	28,0 %
Sonstige Vermögensgegenstände	3,5 %	4,9 %	2,6 %	3,4 %	3,5 %	3,4 %	3,3 %
Liquide Mittel	77,2 %	66,3 %	62,3 %	45,5 %	38,4 %	38,0 %	38,0 %
Umlaufvermögen	93,2 %	92,2 %	93,1 %	79,4 %	74,6 %	75,7 %	76,5 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	84,3 %	76,4 %	68,8 %	57,9 %	59,8 %	58,9 %	55,8 %
Kapitalrücklage	128,4 %	116,5 %	21,5 %	18,1 %	18,7 %	18,4 %	17,4 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	0,0 %	-14,6 %	-11,0 %	-12,9 %	-11,1 %	-6,3 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-137,3 %	-116,6 %	-1,0 %	-0,1 %	-1,1 %	-1,1 %	-1,0 %
Buchwert	75,4 %	76,4 %	74,8 %	64,9 %	64,5 %	65,1 %	65,8 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	75,4 %	76,4 %	74,8 %	64,9 %	64,5 %	65,1 %	65,8 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	10,7 %	11,3 %	10,8 %	11,3 %	10,9 %	10,0 %	8,7 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,9 %	8,2 %	10,1 %	11,8 %	13,3 %	13,8 %	14,5 %
Sonstige Verbindlichkeiten	8,4 %	3,9 %	4,4 %	12,0 %	11,6 %	11,4 %	10,8 %
Verbindlichkeiten	24,9 %	23,4 %	25,2 %	35,1 %	35,8 %	35,1 %	34,0 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,2 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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	1,1	1,7	2,2
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
Cash Flow	1,3	1,7	2,1	2,9	1,6	2,2	2,7
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
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,8	0,2	0,9	2,8	1,4	2,0	2,4
CAPEX	-0,2	-0,8	-0,4	-0,5	-1,5	-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
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	-0,8	-0,4	-2,5	-1,5	-0,6	-0,6
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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-19,0	0,0	0,0	-1,6	-1,6	-1,4	-1,4
Veränderung liquide Mittel	-16,5	-0,6	0,4	-1,3	-1,7	0,0	0,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	10,6	10,0	10,4	9,2	7,4	7,5	7,9

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

Kennzahlen SinnerSchrader

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	29,1 %	25,3 %	21,6 %	16,1 %	17,7 %	15,6 %	14,6 %
Umsatz je Mitarbeiter	108.448	122.628	128.194	111.897	106.122	111.360	116.828
EBITDA je Mitarbeiter	5.443	8.931	10.027	13.069	7.671	11.155	13.396
EBIT-Marge	1,2 %	3,8 %	5,6 %	9,2 %	4,6 %	7,6 %	9,5 %
EBITDA / Operating Assets	48,5 %	42,8 %	40,1 %	64,7 %	41,4 %	58,1 %	68,3 %
ROA	55,9 %	104,6 %	88,4 %	39,1 %	21,7 %	35,1 %	46,2 %
Kapitaleffizienz							
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	1,8	1,9	2,0
Kapitalverzinsung							
ROCE	1,7 %	4,8 %	7,6 %	15,0 %	8,1 %	14,4 %	19,1 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	6,9 %	9,2 %	10,5 %	19,1 %	12,6 %	19,1 %	23,1 %
ROE	5,3 %	10,3 %	8,1 %	12,4 %	8,6 %	13,3 %	16,4 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	5,9 %	10,9 %	8,4 %	12,6 %	8,5 %	13,4 %	16,9 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	5,9 %	10,9 %	8,4 %	12,6 %	8,5 %	13,4 %	16,9 %
ROIC	4,6 %	8,9 %	7,0 %	10,3 %	7,2 %	11,2 %	14,0 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-10,6	-10,0	-10,5	-9,1	-7,4	-7,5	-7,9
Net Gearing	-102,3 %	-86,8 %	-83,3 %	-70,2 %	-59,6 %	-58,4 %	-57,7 %
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	3,0	3,0	3,0
Acid Test Ratio	3,7	3,8	3,5	2,1	1,9	2,0	2,0
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.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	2,6	-0,6	0,5	2,4	-0,1	1,4	1,8
Free Cash Flow / Umsatz	17,9 %	-3,6 %	2,4 %	9,8 %	-0,3 %	5,1 %	5,9 %
Adj. Free Cash Flow	0,5	0,9	1,1	2,2	0,4	2,3	2,9
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	3,3 %	5,6 %	6,9 %	6,9 %	-0,3 %	5,3 %	6,1 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	470,1 %	-47,9 %	44,4 %	147,2 %	-8,3 %	83,2 %	79,8 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,1 %	1,8 %	3,6 %	3,8 %	4,6 %	5,2 %	5,2 %
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 %	127,6 %	80,8 %	61,5 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	1,6 %	4,8 %	2,4 %	3,0 %	5,8 %	2,0 %	2,0 %
Maint. Capex / Umsatz	1,7 %	1,7 %	1,7 %	1,7 %	5,6 %	1,9 %	1,9 %
CAPEX / Abschreibungen	42,5 %	138,4 %	106,6 %	75,4 %	223,5 %	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)	4,3	9,5	15,3	18,8	18,3	18,3	18,3
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)	15,5	38,4	51,9	49,6	48,3	48,6	48,9
Bewertung							
P/B	1,6	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2
EV/sales	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	9,9	6,2	4,9	2,5	4,7	3,1	2,4
EV/EBIT	40,1	11,9	6,8	3,2	7,3	4,2	2,9
EV/FCF	2,8	-12,5	15,7	3,0	-98,5	6,2	4,7
P/E	28,4	14,2	15,8	10,1	15,1	9,5	7,1
P/CF	12,2	9,7	7,8	5,7	10,1	7,3	6,0

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	1,1	1,6	2,2
+ 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	0,5	0,8	1,0
- Erhaltungsinvestitionen	0,2	0,3	0,3	0,4	1,4	0,5	0,6
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	0,5	0,9	1,1	2,2	0,4	2,1	2,9
Adjustierter Free Cash Flow Yield	6,7%	12,4%	16,1%	30,5%	4,5%	24,3%	34,5%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	7,1	7,1	7,1	7,1	8,8	8,8	8,4
= Fairer Enterprise Value	4,8	8,8	11,5	21,7	4,0	21,4	29,1
- Nettoverschuldung (Cash)	-9,1	-9,1	-9,1	-9,1	-7,4	-7,4	-7,8
- 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
= Faire Marktkapitalisierung	13,8	17,9	20,5	30,8	11,4	28,8	36,8
Aktienanzahl (Mio.)	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	1,21	1,57	1,80	2,70	1,00	2,53	3,23
Premium (-) / Discount (+) in %	-14,6%	10,6%	26,9%	90,2%	-29,6%	77,9%	127,4%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	1,12	1,39	1,57	2,26	0,92	2,09	2,64
	12,0%	1,14	1,44	1,63	2,38	0,94	2,21	2,80
Fairer	11,0%	1,17	1,50	1,71	2,53	0,97	2,35	3,00
Free Cash Flow	10,0%	1,21	1,57	1,80	2,70	1,00	2,53	3,23
Yield	9,0%	1,26	1,66	1,91	2,91	1,04	2,73	3,51
	8,0%	1,32	1,76	2,05	3,18	1,09	3,00	3,87
	7,0%	1,39	1,90	2,23	3,52	1,15	3,33	4,32

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	32,8	35,1	37,2	39,1	40,8	42,5	43,9	45,3	46,4	47,3	48,3
Veränderung	7,6%	7,1%	9,1%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%
EBIT	1,2	2,0	2,9	3,3	3,5	3,5	3,7	3,9	3,8	4,0	3,8	3,9	3,8	3,9
EBIT-Marge	4,5%	7,1%	9,5%	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	0,8	1,4	2,0	2,2	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,6	2,7	2,6	2,6
Abschreibungen	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	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	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
- Investitionen	-1,5	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0
Investitionsquote	5,8%	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)	-0,2	1,2	1,7	1,8	1,9	2,0	2,2	2,4	2,4	2,5	2,4	2,5	2,5	2,5

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,30
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,83%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	13,1		
Terminal Value	7,2		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	7,4	Aktienzahl (Mio.)	11,40
Eigenkapitalwert	27,7	Wert je Aktie (EUR)	2,43

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

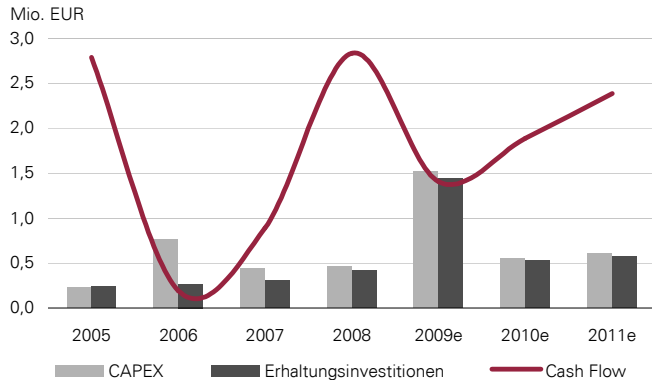
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,83%	2,19	2,21	2,22	2,23	2,24	2,26	2,27
11,33%	2,28	2,29	2,31	2,32	2,34	2,35	2,37
11,08%	2,33	2,34	2,36	2,37	2,39	2,41	2,43
10,83%	2,38	2,39	2,41	2,43	2,44	2,46	2,48
10,58%	2,43	2,44	2,46	2,48	2,50	2,52	2,55
10,33%	2,48	2,50	2,52	2,54	2,56	2,59	2,61
9,83%	2,60	2,62	2,65	2,67	2,70	2,73	2,76

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,83%	1,90	2,01	2,12	2,23	2,34	2,45	2,56
11,33%	1,98	2,09	2,21	2,32	2,44	2,55	2,67
11,08%	2,02	2,14	2,25	2,37	2,49	2,61	2,73
10,83%	2,06	2,18	2,30	2,43	2,55	2,67	2,79
10,58%	2,10	2,23	2,36	2,48	2,61	2,73	2,86
10,33%	2,15	2,28	2,41	2,54	2,67	2,80	2,93
9,83%	2,26	2,39	2,53	2,67	2,81	2,95	3,08

Quelle: SES Research

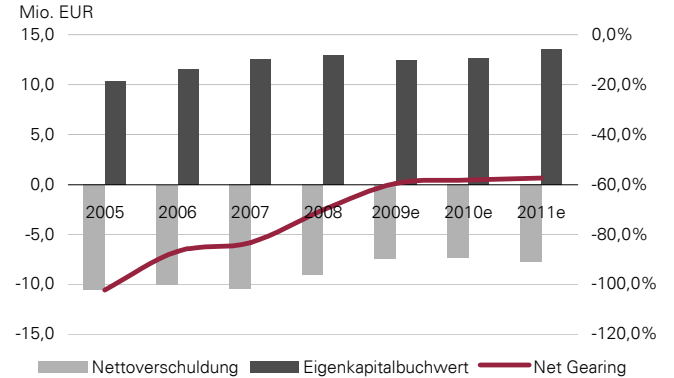
Investitionen und Cash Flow - SinnerSchrader



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

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

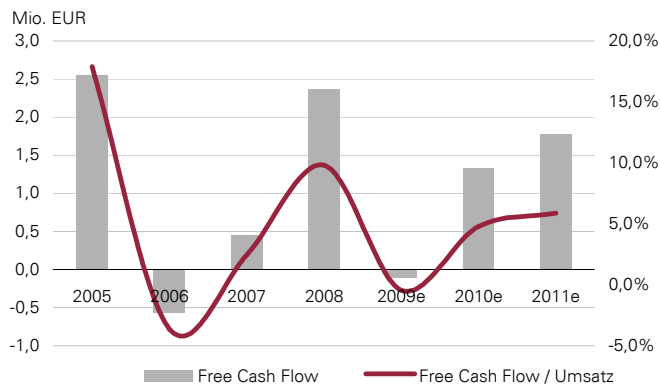
Bilanzqualität - SinnerSchrader



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

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

Free Cash Flow Generation - SinnerSchrader



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

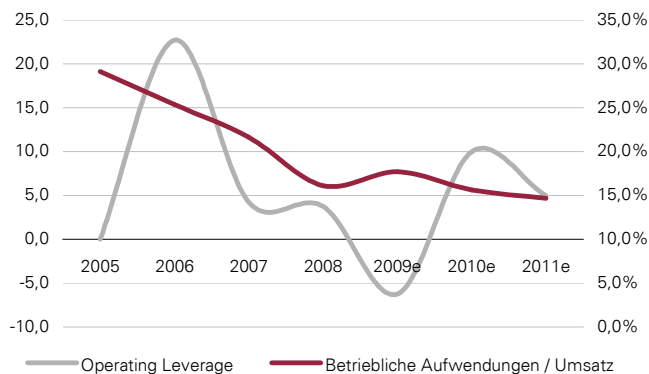
Working Capital - SinnerSchrader



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

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

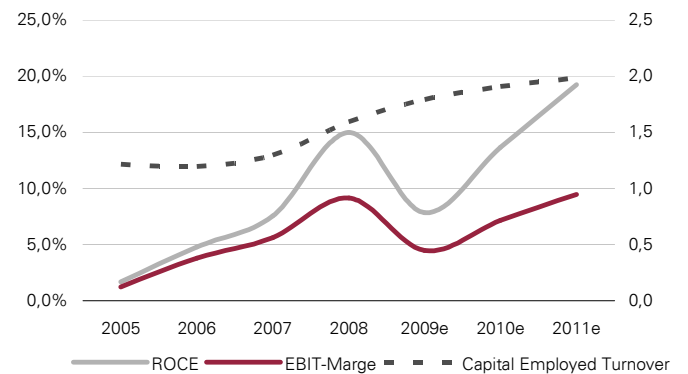
Operating Leverage - SinnerSchrader



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

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

ROCE Entwicklung - SinnerSchrader



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.

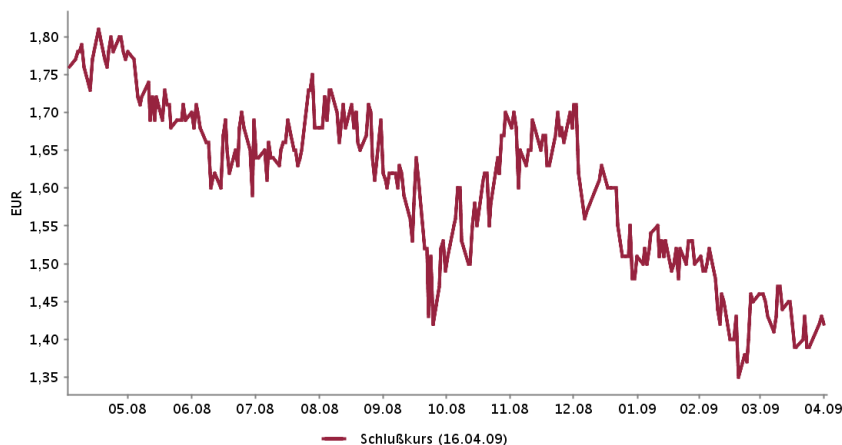
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	114	56%
Halten	58	28%
Verkaufen	24	12%
Empf. ausgesetzt	9	4%
Gesamt	205	

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	83	64%
Halten	34	26%
Verkaufen	6	5%
Empf. ausgesetzt	6	5%
Gesamt	129	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
SinnerSchrader AG am 17.04.09**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die SES Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

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

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

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M. Warburg & 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

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com	Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com
Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com	Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
Denis Moreau Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com	Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com		
Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		