

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 2,80 (alt: 2,80)

Kurs EUR 1,94
Bloomberg SZZ GR
Reuters SZZG
Branche IT Dienstleister

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: 14.04.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 21,9 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 13,0 Mio.
Buchwert: EUR 12,8 Mio.
Aktienanzahl: 11,3 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 26,9 Tsd.

Aktionäre:
 Freefloat 52,0 %
 Familie Schrader/Sinner 32,2 %
 Strategische Investoren 10,4 %
 Mitarbeiter SinnerSchrader 3,1 %
 Eigene Aktien 2,3 %

Termine:
 Zahlen Q3 15.07.10

Änderung	2009/10e		2010/11e		2011/12e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	28,4	0	31,8	0,0	36,0	0
EBIT	1,5	0	2,4	0	3,6	0
EPS	0,10	0	0,16	0	0,24	0

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 15.04.2010
 Analyst: Tim Kruse
 +49 (0)40-309537-180
 Kruse@ses.de

Q2 unter Erwartungen, aber positiver Newsflow

Thema: Sinner Schrader hat heute die Zahlen für das erste Halbjahr 2009/2010 veröffentlicht. Um 15:30 Uhr findet eine Telefonkonferenz statt.

Der **Nettoumsatz** (Außenumsatz minus Werbebudgets für Kunden) lag mit ca. EUR 5,3 Mio. leicht unter den Erwartungen. Gegenüber dem Vorjahr konnte hingegen eine Steigerung von ca. 11% erzielt werden.

Hervorzuheben ist die **positive Entwicklung im Neukundengeschäft**. Hier konnten neben den abgeschlossenen Projekten mirapodo.de für Otto und der Webseiten der Heinemann Duty-Free-Shops, erste Aufträge für Rewe, Radio Hamburg und den Heine Versand gesichert werden. Zudem dürfte SinnerSchrader kürzlich einen Auftrag für die Neugestaltung des Online-Auftritts eines namhaften Luxusmodeherstellers für den Bereich Interactive Marketing erhalten haben, der erfreuliches Potenzial verspricht. Darüber wird vermutet, dass auch der Mediabereich einen wichtigen Neukunden gewinnen konnte.

Diese Entwicklung zeigt sich auch in dem **über den Erwartungen liegenden operativen Cash Flow von EUR 2,3 Mio.**, der durch die üblichen Anzahlungen im Projektgeschäft positiv beeinflusst wird. So hat SinnerSchrader trotz Dividendenzahlung im H1 einen Mittelzufluss von EUR 1 Mio. verbucht (Vorjahr EUR -1,6 Mio.) und so bereits zur Jahreshälfte den für das Gesamtjahr prognostizierten Bestand liquider Mittel von EUR 9 Mio. erreicht.

SinnerSchrader - Q2 2010								
Angaben in Mio. EUR	Q2/10	Q2/10e	Q2/09	yoy	6M/10	6M/10e	6M/09	yoy
Umsatz (Brutto)	6,3	6,9	6,6	-4,4%	13,5	14,0	13,9	-3,4%
Umsatz (Netto)	5,3	5,7	4,8	10,8%	11,3	11,6	10,4	8,4%
<i>Marge</i>	84,0%	83,4%	72,5%		83,6%	0,83	74,5%	
EBITA	0,2	0,5	-0,2	-	0,8	1,1	0,4	97,5%
<i>Marge (Netto Umsatz)</i>	3,5%	8,0%	-3,4%		5,8%	7,5%	2,8%	

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

Das **EBITA** lag mit EUR 0,2 Mio. für das zweite Quartal und EUR 0,8 Mio. für das erste Halbjahr unter den Erwartungen. Grund hierfür dürfte die saisonalbedingt schwächere Auslastung im Projektgeschäft gewesen sein (Q2: Dez. – Feb.), die in einem stärkeren Maße ausfiel als angenommen. Zudem lagen die Anlaufverluste im Bereich E-commerce mit EUR 0,7 Mio. für H1 ca. 15% über den Erwartungen.

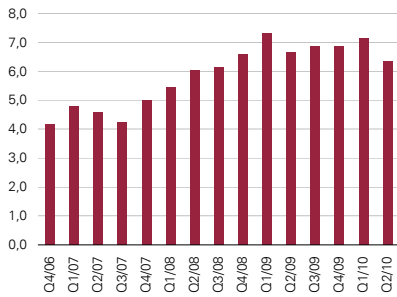
Vor dem Hintergrund der ergebnisseitig stärkeren zweiten Jahreshälfte sowie des positiven Auftragseingangs von 16% über Vorjahresniveau wird an den Gesamtjahresprognosen festgehalten.

Thematisch bleibt der Investmentcase vor allem vor dem Hintergrund der positiven Neukundenentwicklung weiter intakt. So dürfte in den kommenden Monaten die Bekanntgabe eines weiteren Kunden im Bereich E-Commerce positiv wirken. Der Online-Shop für Olsen Fashion entwickelt sich derweil über Plan, sodass SinnerSchrader an der europaweiten Ausweitung der Vertriebsaktivitäten arbeitet.

Die Kaufempfehlung und das Kursziel von EUR 2,80 werden bestätigt.

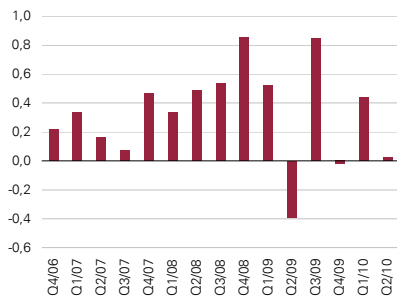
Geschäftsjahresende: 31.8.	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Umsatz	15,8	18,6	24,2	27,7	28,4	31,8	36,0
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	10,5%	17,5%	30,0%	14,5%	2,7%	12,0%	13,1%
Bruttoergebnis	4,6	5,1	6,2	6,9	7,9	9,0	10,1
<i>Bruttomarge</i>	29,1%	27,2%	25,6%	25,1%	28,0%	28,4%	28,2%
EBITDA	1,2	1,5	2,8	2,0	2,6	3,5	4,3
<i>EBITDA-Marge</i>	7,3%	7,8%	11,7%	7,1%	9,3%	11,0%	11,9%
EBIT	0,6	1,0	2,2	1,0	1,5	2,4	3,6
<i>EBIT-Marge</i>	3,8%	5,6%	9,2%	3,4%	5,3%	7,4%	9,9%
Jahresüberschuss	1,2	1,0	1,6	1,2	1,2	1,8	2,7
EPS	0,10	0,09	0,14	0,11	0,10	0,16	0,24
Free Cash Flow je Aktie	-0,05	0,04	0,19	0,15	0,17	0,16	0,16
Dividende	0,00	0,12	0,12	0,08	0,08	0,14	0,20
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	6,2%	6,2%	4,1%	4,1%	7,2%	10,3%
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	12,1	9,6	4,9	7,1	4,9	3,4	2,8
EV/EBIT	23,2	13,4	6,3	14,6	8,6	5,1	3,3
KGV	19,4	21,6	13,9	18,0	19,4	12,1	8,1
ROCE	4,8%	7,6%	15,0%	6,2%	9,7%	14,7%	21,2%
Adj. Free Cash Flow Yield	6,3%	8,2%	17,4%	10,9%	16,6%	24,5%	31,0%

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



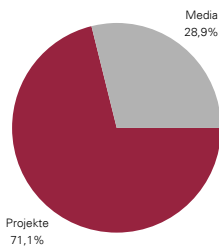
Quelle: SinnerSchrader

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



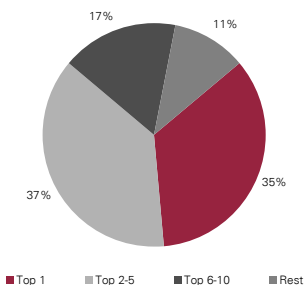
Quelle: SinnerSchrader

Umsatz nach Geschäftsbereichen
2009



Quelle: SinnerSchrader

Umsatz nach Kunden
2008



Quelle: SinnerSchrader

Unternehmenshintergrund

Als eine der Top 5 Interaktivagenturen in Deutschland plant, entwickelt und implementiert SinnerSchrader Internetseiten sowie alle anderen internetbasierten Marketingaktivitäten für Kunden wie beispieils Tchibo, Deutsche Bank oder TUI (Projektbereich). Ferner bucht SinnerSchrader für einen Teil seiner Kunden Online-Werbung und erhält dafür eine Provision (Medienbereich).

Im Jahr 2009 hat SinnerSchrader die Tochtergesellschaft next commerce gegründet, die als Full-Service Outsourcing Partner für E-Commerce-Aktivitäten fungiert und zusammen mit Partnern (Logistik und Zahlungsabwicklung) Onlineshops für Kunden entwickelt und betreibt.

Wie im Agenturgeschäft üblich, erwirtschaftet SinnerSchrader einen beträchtlichen Anteil vom Umsatz mit nur wenigen Kunden (s. Tabelle „Umsatz nach Kunden“). Der wichtigste Kunde ist dabei Tchibo mit einem Umsatzanteil von ca. 35%, der zugleich 11% der Aktien von SinnerSchrader hält.

Wettbewerbsqualität

In einem äußerst fragmentierten Markt mit mehr als 250 Internetagenturen und einem geschätzten Marktvolumen von > EUR 750 Mio. basiert die Wettbewerbsqualität von SinnerSchrader auf dem...

- ...Fokus auf die Infrastrukturanforderungen der Kunden im Gegensatz zu kampagnenorientierten Projekten, die einer erheblich höheren Zyklizität ausgesetzt sind.
- ...langjährigen Kundenbeziehungen durch die SinnerSchrader in der Lage ist kundenspezifisches Fachwissen im Bezug auf die Produkt und Markenpräsentation sowie Nutzerverhalten zu erwerben, mit dem Ziel die Wechselkosten der Kunden zu erhöhen.
- ...soliden Track Record in der Entwicklung von großen Internetportalen wie tui.com, comdirect.de oder simyo.de. Damit hat sich SinnerSchrader vor allem bei größeren Projekten als verlässlicher Partner etabliert.

Zudem hat das Unternehmen kürzlich einen neuen Geschäftsbereich für E-Commerce (next commerce) gegründet, der als Full-Service-Partner die E-Commerce-Aktivitäten für Kunden steuert.

Obwohl diese Geschäftsmodell nichts Außergewöhnliches darstellt und sich bereits bei Wettbewerbern wie GSI Commerce (USA) oder Heycom (DEU) bewährt hat, differenziert sich SinnerSchrader mit einem Ansatz im Vermarktungs- und Agenturbereich, im Gegensatz zum eher logistischen Ansatz seiner Wettbewerber. Der Fokus von SZZ liegt damit auf der Erzeugung von Kundeninteresse und letztendlich Bestellungen, was für den Erfolg im E-Commerce entscheidend ist.

Gewinn- und Verlustrechnung SinnerSchrader

in EUR Mio.

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Umsatz	15,8	18,6	24,2	27,7	28,4	31,8	36,0
Herstellungskosten	11,2	13,5	18,0	20,7	20,5	22,8	25,8
Bruttoergebnis	4,6	5,1	6,2	6,9	7,9	9,0	10,1
Forschung und Entwicklung	0,1	0,1	0,0	0,3	0,5	0,6	0,6
Vertriebskosten	1,1	1,2	1,2	1,9	2,0	2,2	2,4
Verwaltungskosten	2,9	2,8	2,7	3,4	3,4	3,4	3,5
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7	-0,2
EBITDA	1,2	1,5	2,8	2,0	2,6	3,5	4,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EBITA	0,6	1,0	2,3	1,4	2,1	3,0	3,8
Abschreibungen auf iAV	0,0	0,0	0,1	0,5	0,7	0,7	0,2
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	0,6	1,0	2,2	1,0	1,5	2,4	3,6
Zinserträge	0,2	0,4	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzergebnis	0,2	0,4	0,1	0,3	0,1	0,2	0,3
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,8	1,4	2,3	1,3	1,6	2,6	3,8
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,8	1,4	2,3	1,3	1,6	2,6	3,8
Steuern gesamt	-0,4	0,4	0,7	0,3	0,4	0,7	1,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,2	1,0	1,6	0,9	1,2	1,8	2,7
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,2	1,0	1,6	0,9	1,2	1,8	2,7
Minority interest	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,2	1,0	1,6	1,2	1,2	1,8	2,7

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

Gewinn- und Verlustrechnung SinnerSchrader

in % vom Umsatz

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	70,9 %	72,8 %	74,4 %	74,9 %	72,0 %	71,6 %	71,8 %
Bruttoergebnis	29,1 %	27,2 %	25,6 %	25,1 %	28,0 %	28,4 %	28,2 %
Forschung und Entwicklung	0,4 %	0,7 %	0,2 %	1,2 %	1,8 %	1,7 %	1,7 %
Vertriebskosten	7,1 %	6,2 %	5,0 %	6,8 %	7,0 %	6,8 %	6,7 %
Verwaltungskosten	18,4 %	15,2 %	11,1 %	12,2 %	11,8 %	10,7 %	9,6 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,5 %	0,4 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	-0,4 %	-1,8 %	-2,3 %	-2,0 %	-0,6 %
EBITDA	7,3 %	7,8 %	11,7 %	7,1 %	9,3 %	11,0 %	11,9 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,5 %	2,2 %	2,1 %	1,9 %	1,8 %	1,6 %	1,5 %
EBITA	3,8 %	5,6 %	9,5 %	5,2 %	7,6 %	9,4 %	10,5 %
Abschreibungen auf iAV	0,0 %	0,0 %	0,4 %	1,8 %	2,3 %	2,0 %	0,6 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	3,8 %	5,6 %	9,2 %	3,5 %	5,3 %	7,4 %	9,9 %
Zinserträge	1,2 %	2,0 %	1,5 %	0,8 %	0,4 %	0,6 %	0,7 %
Zinsaufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Finanzergebnis	1,5 %	2,0 %	0,4 %	1,1 %	0,4 %	0,6 %	0,7 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,3 %	7,6 %	9,6 %	4,5 %	5,6 %	8,0 %	10,6 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	5,3 %	7,6 %	9,6 %	4,5 %	5,6 %	8,0 %	10,6 %
Steuern gesamt	-2,3 %	2,2 %	3,0 %	1,1 %	1,6 %	2,2 %	3,2 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	7,5 %	5,5 %	6,6 %	3,4 %	4,1 %	5,8 %	7,4 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	7,5 %	5,5 %	6,6 %	3,4 %	4,1 %	5,8 %	7,4 %
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-1,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	7,5 %	5,5 %	6,6 %	4,5 %	4,1 %	5,8 %	7,4 %

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

Bilanz SinnerSchrader

in EUR Mio.

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,2	3,0	4,8	4,3	3,7	3,6
davon übrige imm. VG	0,1	0,2	0,4	1,7	1,2	0,6	0,5
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0	0,0	2,6	3,1	3,1	3,1	3,1
Sachanlagen	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	1,1	1,2	4,1	5,9	5,2	4,7	4,6
Vorräte	0,4	0,8	1,2	0,9	0,9	1,1	1,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,8	4,0	4,8	5,2	5,2	5,8	6,3
Sonstige Vermögensgegenstände	0,7	0,4	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Liquide Mittel	10,0	10,5	9,1	8,0	9,0	9,8	10,0
Umlaufvermögen	13,9	15,6	15,8	14,5	15,5	17,1	18,5
Bilanzsumme (Aktiva)	15,1	16,8	19,9	20,3	20,7	21,8	23,1
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Kapitalrücklage	17,6	3,6	3,6	3,2	3,2	3,2	3,2
Gewinnrücklagen	0,0	-2,4	-2,2	-2,3	-2,1	-1,2	-0,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-17,6	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Buchwert	11,5	12,6	12,9	12,5	12,8	13,7	14,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	11,5	12,6	12,9	12,5	12,8	13,7	14,8
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	1,7	1,8	2,2	3,0	2,8	2,7	2,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,2	1,7	2,4	2,0	2,3	2,6	3,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,6	0,7	2,4	2,8	2,8	2,8	2,8
Verbindlichkeiten	3,5	4,2	7,0	7,8	7,9	8,1	8,3
Bilanzsumme (Passiva)	15,1	16,8	19,9	20,3	20,7	21,8	23,1

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

Bilanz SinnerSchrader

in % der Bilanzsumme

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,7 %	1,0 %	15,2 %	23,8 %	20,7 %	17,2 %	15,8 %
davon übrige imm. VG	0,7 %	1,0 %	2,2 %	8,4 %	5,6 %	2,8 %	2,2 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	13,0 %	15,4 %	15,1 %	14,4 %	13,6 %
Sachanlagen	6,8 %	5,9 %	5,4 %	5,1 %	4,6 %	4,2 %	4,1 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Anlagevermögen	7,5 %	6,9 %	20,6 %	28,9 %	25,3 %	21,4 %	19,8 %
Vorräte	2,7 %	4,6 %	6,3 %	4,4 %	4,4 %	5,1 %	7,8 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,4 %	23,6 %	24,2 %	25,6 %	25,1 %	26,6 %	27,3 %
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9 %	2,6 %	3,4 %	2,0 %	2,0 %	1,9 %	1,7 %
Liquide Mittel	66,3 %	62,2 %	45,5 %	39,3 %	43,3 %	45,1 %	43,5 %
Umlaufvermögen	92,2 %	93,0 %	79,4 %	71,3 %	74,7 %	78,6 %	80,3 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	76,4 %	68,7 %	57,9 %	56,9 %	55,8 %	53,0 %	50,0 %
Kapitalrücklage	116,5 %	21,5 %	18,1 %	15,7 %	15,4 %	14,6 %	13,8 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	-14,6 %	-11,0 %	-11,5 %	-10,1 %	-5,3 %	-0,3 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-116,6 %	-1,0 %	-0,1 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %
Buchwert	76,4 %	74,7 %	64,9 %	61,7 %	61,7 %	62,9 %	64,0 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	76,4 %	74,7 %	64,9 %	61,7 %	61,7 %	62,9 %	64,0 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	11,3 %	10,7 %	11,3 %	14,6 %	13,6 %	12,2 %	10,9 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,2 %	10,1 %	11,8 %	10,0 %	11,1 %	11,9 %	13,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3,9 %	4,4 %	12,0 %	13,9 %	13,7 %	13,0 %	12,2 %
Verbindlichkeiten	23,4 %	25,1 %	35,1 %	38,4 %	38,3 %	37,1 %	36,1 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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

Kapitalflussrechnung SinnerSchrader

in EUR Mio.

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,2	1,0	1,6	0,9	1,2	1,8	2,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,6	0,4	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5
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	0,5	0,7	0,7	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,2	0,1	0,2	1,0	-0,2	-0,2	-0,2
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	0,6	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,7	2,1	2,7	2,8	2,1	2,8	3,2
Veränderung Vorräte	-0,2	-0,4	-0,3	0,4	0,0	-0,2	-0,7
Veränderung Forderungen aus L+L	-1,2	-1,2	-0,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,5
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,6	-0,5	0,3	0,3	0,4
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	-1,5	-1,2	0,0	-0,5	0,3	-0,5	-0,8
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,2	0,9	2,7	2,2	2,4	2,3	2,4
CAPEX	-0,8	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-1,8	-1,1	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	-0,3	-4,7	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	-0,8	-0,4	-2,5	-6,3	-0,5	-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	-1,4	-1,4	-0,9	-0,9	-1,6
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	0,0	0,0	-1,6	-1,7	-0,9	-0,9	-1,6
Veränderung liquide Mittel	-0,6	0,4	-1,5	-5,9	1,0	0,9	0,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	10,0	10,4	9,0	3,2	9,0	9,8	10,0

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

Kennzahlen SinnerSchrader

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	25,3 %	21,6 %	16,1 %	19,9 %	20,4 %	19,0 %	17,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	122.628	128.194	100.289	98.802	97.930	106.066	116.042
EBITDA je Mitarbeiter	8.931	10.027	11.713	7.050	9.128	11.698	13.823
EBIT-Marge	3,8 %	5,6 %	9,2 %	3,4 %	5,3 %	7,4 %	9,9 %
EBITDA / Operating Assets	42,8 %	40,1 %	64,7 %	42,2 %	61,1 %	73,1 %	76,2 %
ROA	104,6 %	88,4 %	39,1 %	21,0 %	22,0 %	39,4 %	58,3 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	15,4	18,8	22,3	26,9	29,7	34,4	38,1
Operating Assets Turnover	5,9	5,1	5,5	5,9	6,6	6,6	6,4
Capital Employed Turnover	1,2	1,3	1,6	1,8	1,8	1,9	2,1
Kapitalverzinsung							
ROCE	4,8 %	7,6 %	15,0 %	6,2 %	9,7 %	14,7 %	21,2 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	9,2 %	10,5 %	19,1 %	12,9 %	17,0 %	22,0 %	25,5 %
ROE	10,3 %	8,1 %	12,4 %	9,8 %	9,0 %	13,4 %	18,0 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	10,9 %	8,4 %	12,6 %	9,7 %	9,1 %	13,9 %	18,7 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	10,9 %	8,4 %	12,6 %	7,4 %	9,1 %	13,9 %	18,7 %
ROIC	8,9 %	7,0 %	10,3 %	5,9 %	7,1 %	10,8 %	14,9 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-10,0	-10,5	-9,1	-8,0	-9,0	-9,8	-10,0
Net Gearing	-86,8 %	-83,3 %	-70,2 %	-63,6 %	-70,1 %	-71,7 %	-67,9 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Current ratio	7,6	6,5	3,3	3,0	3,0	3,2	3,2
Acid Test Ratio	3,8	3,5	2,1	1,7	1,8	2,0	2,0
EBITDA / Zinsaufwand	n.a.	n.a.	n.a.	51,5	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	-0,6	0,5	2,2	1,7	1,9	1,8	1,8
Free Cash Flow / Umsatz	-3,6 %	2,4 %	9,0 %	6,2 %	6,7 %	5,6 %	5,0 %
Adj. Free Cash Flow	0,9	1,1	2,4	1,5	2,1	3,0	3,7
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	5,6 %	6,9 %	6,9 %	4,1 %	6,0 %	7,1 %	7,0 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-47,9 %	44,4 %	135,8 %	138,2 %	164,4 %	96,3 %	67,5 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,8 %	3,6 %	3,8 %	2,5 %	1,2 %	2,1 %	2,5 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	0,0 %	134,7 %	85,2 %	97,2 %	78,5 %	86,2 %	84,7 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	4,8 %	2,4 %	3,0 %	19,1 %	1,9 %	1,8 %	1,8 %
Maint. Capex / Umsatz	1,7 %	1,7 %	1,7 %	1,8 %	1,8 %	1,7 %	1,7 %
CAPEX / Abschreibungen	138,4 %	106,6 %	93,5 %	517,3 %	45,9 %	49,8 %	88,6 %
Avg. Working Capital / Umsatz	7,2 %	11,6 %	12,3 %	12,5 %	12,4 %	11,4 %	11,9 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	223,8 %	234,7 %	204,8 %	257,5 %	226,1 %	223,1 %	210,0 %
Inventory processing period (Tage)	9,5	15,3	18,8	11,7	11,8	12,2	18,3
Receivables collection period (Tage)	64,0	77,8	72,9	68,6	67,0	67,0	64,0
Payables payment period (Tage)	28,6	33,1	35,6	26,7	30,0	30,0	30,0
Cash conversion cycle (Tage)	38,4	51,9	49,6	48,1	43,4	44,3	48,0
Bewertung							
Dividendenrendite	n.a.	6,2 %	6,2 %	4,1 %	4,1 %	7,2 %	10,3 %
P/B	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5
EV/sales	0,9	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	12,1	9,6	4,9	7,1	4,9	3,4	2,8
EV/EBIT	23,2	13,4	6,3	14,6	8,6	5,1	3,3
EV/FCF	n.m.	30,9	6,4	8,2	6,8	6,8	6,6
P/E	19,4	21,6	13,9	18,0	19,4	12,1	8,1
P/CF	13,1	10,5	8,2	7,9	10,2	7,7	6,8
Adj. Free Cash Flow Yield	12,0 %	14,9 %	19,1 %	19,8 %	16,6 %	23,5 %	27,3 %

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

Free Cash Flow Yield - SinnerSchrader

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	1,2	1,0	1,6	1,2	1,2	1,8	2,7
+ Abschreibung + Amortisation	0,6	0,4	0,6	1,0	1,1	1,2	0,7
- Zinsergebnis (netto)	0,2	0,4	0,1	0,5	0,1	0,2	0,3
+ Steuern	-0,4	0,4	0,7	0,3	0,4	0,7	1,1
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	0,9	1,1	2,4	1,5	2,1	3,0	3,7
Adjustierter Free Cash Flow Yield	6,3%	8,2%	17,4%	10,9%	16,6%	24,5%	31,0%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	13,9	13,9	13,9	13,9	13,0	12,1	11,9
= Fairer Enterprise Value	8,8	11,5	24,2	15,2	21,5	29,6	36,8
- Nettoverschuldung (Cash)	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-9,0	-9,8	-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
= Faire Marktkapitalisierung	16,8	19,4	32,2	23,1	30,4	39,4	46,8
Aktienanzahl (Mio.)	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	1,49	1,72	2,85	2,05	2,69	3,49	4,14
Premium (-) / Discount (+) in %	-23,3%	-11,3%	46,9%	5,5%	38,8%	79,9%	113,6%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	1,31	1,49	2,35	1,74	2,25	2,88	3,39
	12,0%	1,36	1,55	2,49	1,82	2,38	3,05	3,60
Fairer	11,0%	1,42	1,63	2,65	1,93	2,52	3,25	3,85
Free Cash Flow	10,0%	1,49	1,72	2,85	2,05	2,69	3,49	4,14
Yield	9,0%	1,57	1,83	3,09	2,20	2,90	3,78	4,50
	8,0%	1,68	1,97	3,38	2,38	3,17	4,14	4,96
	7,0%	1,82	2,16	3,77	2,62	3,51	4,61	5,54

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

DCF Modell - SinnerSchrader

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	28,4	31,8	36,0	39,6	43,1	46,2	48,5	50,6	52,7	54,5	56,1	57,5	58,7	59,9
Veränderung	2,7%	12,0%	13,1%	10,0%	9,0%	7,0%	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%
EBIT	1,5	2,4	3,6	3,8	4,3	4,6	4,6	4,6	4,2	4,6	3,9	4,0	4,1	4,2
EBIT-Marge	5,3%	7,4%	9,9%	9,7%	10,0%	10,0%	9,5%	9,0%	8,0%	8,5%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Steuerquote	28,0%	28,0%	30,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
NOPAT	1,1	1,7	2,5	2,6	2,9	3,1	3,1	3,1	2,9	3,2	2,7	2,7	2,8	2,8
Abschreibungen in % vom Umsatz	1,1	1,2	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
	4,0%	3,6%	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	0,3	-0,5	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
- Investitionen	-0,5	-0,6	-0,6	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2
Investitionsquote	1,9%	1,8%	1,8%	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)	2,0	1,8	1,8	1,9	2,3	2,6	2,7	2,8	2,6	2,9	2,5	2,6	2,6	2,7

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 2023	17,1		
Terminal Value	7,7		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	8,0	Aktienzahl (Mio.)	11,30
Eigenkapitalwert	32,8	Wert je Aktie (EUR)	2,90

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

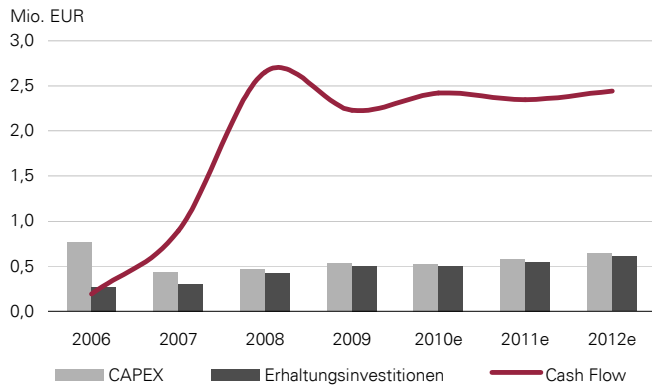
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,83%	2,65	2,66	2,67	2,68	2,70	2,71	2,73
11,33%	2,74	2,76	2,77	2,79	2,80	2,82	2,84
11,08%	2,79	2,81	2,82	2,84	2,86	2,88	2,90
10,83%	2,85	2,86	2,88	2,90	2,92	2,94	2,96
10,58%	2,90	2,92	2,94	2,96	2,98	3,01	3,03
10,33%	2,96	2,98	3,00	3,03	3,05	3,08	3,10
9,83%	3,09	3,12	3,14	3,17	3,20	3,23	3,26

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%	2,28	2,41	2,55	2,68	2,82	2,95	3,09
11,33%	2,36	2,50	2,64	2,79	2,93	3,07	3,21
11,08%	2,40	2,55	2,70	2,84	2,99	3,13	3,28
10,83%	2,45	2,60	2,75	2,90	3,05	3,20	3,35
10,58%	2,50	2,65	2,81	2,96	3,12	3,27	3,43
10,33%	2,55	2,71	2,87	3,03	3,19	3,35	3,50
9,83%	2,66	2,83	3,00	3,17	3,34	3,51	3,68

Quelle: SES Research

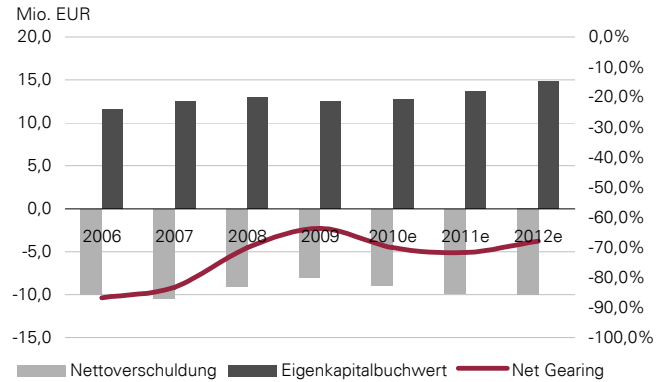
Investitionen und Cash Flow - SinnerSchrader



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

- Increased CPAEX
- Cash Flow mor than sufficient for capital needs

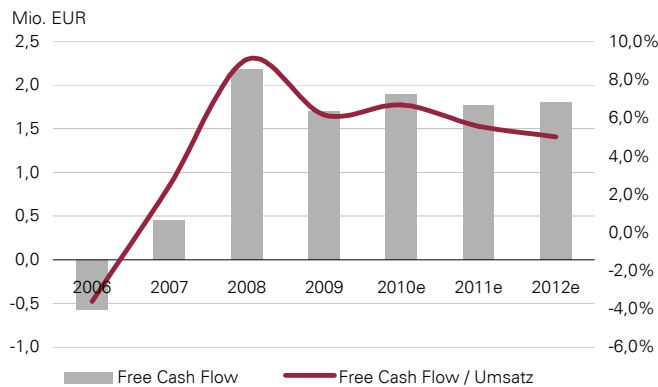
Bilanzqualität - SinnerSchrader



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

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

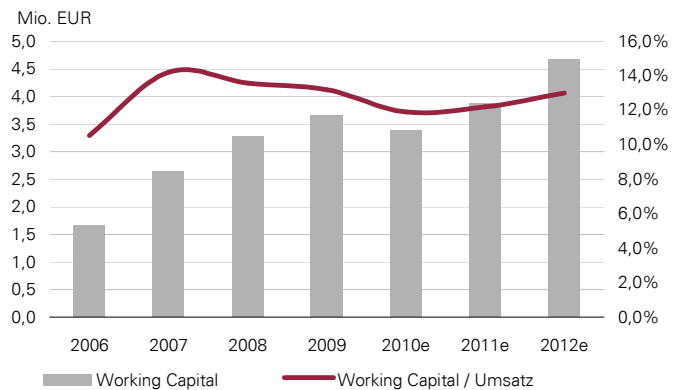
Free Cash Flow Generation - SinnerSchrader



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

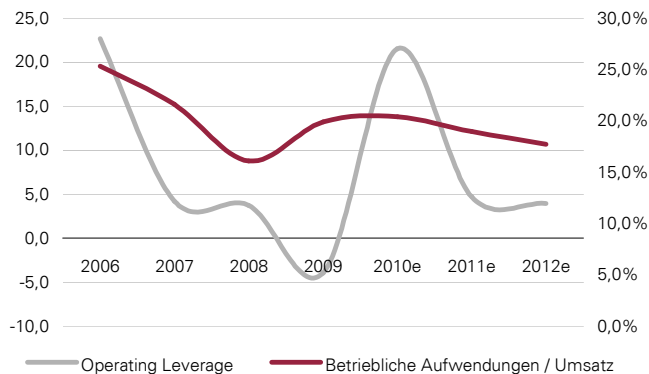
Working Capital - SinnerSchrader



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

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

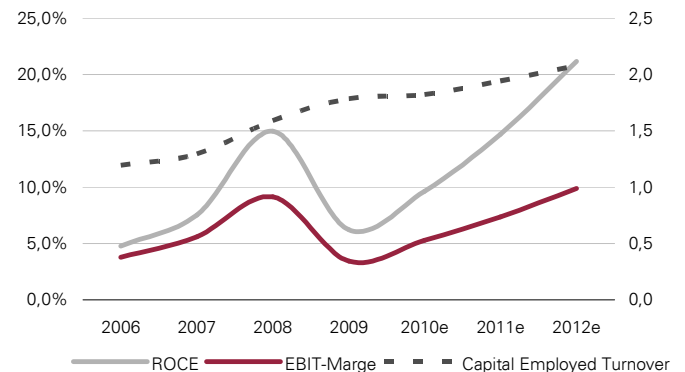
Operating Leverage - SinnerSchrader



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 Einspeicherung 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.

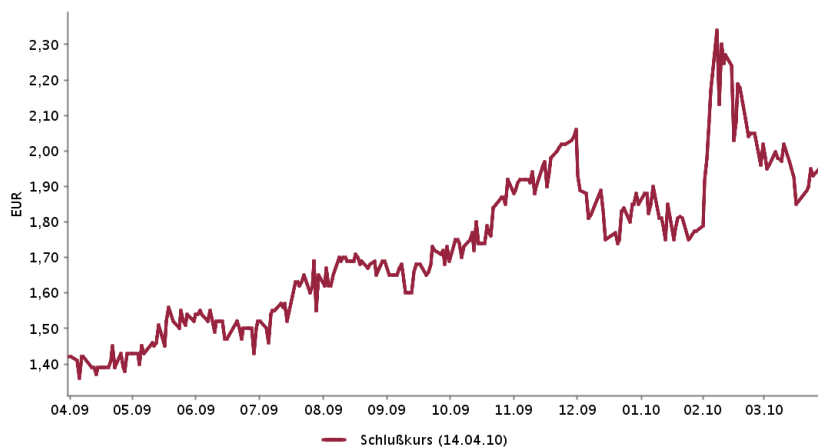
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	112	56%
Halten	54	27%
Verkaufen	11	6%
Empf. ausgesetzt	23	12%
Gesamt	200	

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	85	63%
Halten	33	24%
Verkaufen	2	1%
Empf. ausgesetzt	15	11%
Gesamt	135	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
SinnerSchrader AG am 15.04.10**



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		

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	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com	Fabrice Farigoule Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2664 ffarigoule@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	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
		Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com