

**Kaufen** (alt: Kaufen)

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

**Kurs** EUR 2,02  
**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: 15.07.2010 / Schlusskurs

**Marktkapitalisierung:** EUR 22,9 Mio.  
**Enterprise Value (EV):** EUR 14,1 Mio.  
**Buchwert:** EUR 12,5 Mio.  
**Aktienanzahl:** 11,3 Mio.  
**Handelsvolumen Ø:** EUR 10,3 Tsd.

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

**Termine:**

Änderung	2009/10e		2010/11e		2011/12e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	28,4	0,1	31,8	3,0	36,0	1,0
EBIT	1,5	-19,1	2,4	-13,2	3,6	-11,1
EPS	0,10	-20,0	0,16	-12,5	0,24	-12,5

Analyse: SES Research  
Publikationsdatum: 16.07.2010  
Analyst:  
Tim Kruse +49 (0)40-309537-180  
Kruse@ses.de

## Moderates Q3 - Schätzungen gesenkt

**Thema:** SinnerSchrader hat Q3-Zahlen für das von September bis August laufende Geschäftsjahr vorgelegt.

Mit einem **Umsatz** in Höhe von EUR 7,1 Mio. und einem Jahresüberschuss (Umsatz abzüglich der Mediakosten für Kunden) in Höhe von EUR 5,9 Mio. lag die Umsatzentwicklung nur leicht unter den Erwartungen. Der Anstieg des Jahresüberschusses von 13% gegenüber dem Vorjahreszeitraum ist im Wesentlichen auf die solide Entwicklung des Agenturgeschäfts (+9%) sowie auf den sukzessiven Beitrag des neuen Geschäftsbereichs next commerce zurückzuführen.

Insgesamt blieb der E-Commerce Bereich mit EUR 0,18 Mio. hinter den Erwartungen von EUR 0,3 Mio. für Q3 zurück. next commerce konnte zudem noch keinen zweiten Kunden aufweisen, sodass das ursprüngliche Ziel von 2 neuen Accounts pro Jahr nur schwer erreichbar sein dürfte. Dies sollte insbesondere auf den härter als erwarteten Wettbewerb von Unternehmen wie netrada (D+S) oder arvarto sowie eine allgemeine Investitionszurückhaltung der Kunden zurückzuführen sein. Es werden Anpassungen vorgenommen, um die langsamer als erwartete Entwicklung von next commerce zu kompensieren.

### SinnerSchrader - Q3 2010

Angaben in Mio. EUR	Q3/10	Q3/10e	Q3/09	yoy	9M/10	9M/10e	9M/09	yoy
<b>Umsatz (Brutto)</b>	7,1	7,1	6,9	2,0%	20,5	20,6	20,9	-1,6%
<b>Umsatz (Netto)</b>	5,9	6,0	5,2	13,0%	17,1	17,2	15,6	9,9%
<i>Marge</i>	83,0%	84,1%	74,9%		83,4%	84	74,6%	
<b>EBITA</b>	0,25	0,55	0,38	-35,3%	1,05	1,33	0,78	34,3%
<i>Marge (Netto Umsatz)</i>	4,2%	9,2%	7,4%		5,1%	6,5%	3,7%	
<b>Jahresüberschuss</b>	0,04	0,25	0,31	-88,2%	0,45	0,64	0,79	-43,3%

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

Das **EBITA** von EUR 0,25 Mio. lag deutlich unter den Erwartungen. Dies ist teilweise der niedrigeren Top Line geschuldet, lässt sich aber im Wesentlichen auf höhere Vertriebs- und Marketingausgaben zurückführen, die etwa EUR 0,2 Mio. über den Schätzungen lagen. Da die Mehrzahl der Ausgaben für Vertrieb & Marketing in Pitches für neue Kunden und Projekte fließen, ist diese Entwicklung zwar kurzfristig belastend, sollte sich jedoch mittelfristig in einer positiven Geschäftsentwicklung widerspiegeln.

**Ausblick:** Trotz der Reduzierung der Gesamtjahreserwartungen sollte sich sowohl Top- als auch Bottom-Line in Q4 deutlich verbessern. Gründe dafür sind die saisonal stärkeren Sommermonate sowie eine volle Projektpipeline bei SinnerSchraders Tochtergesellschaft spot media AG.

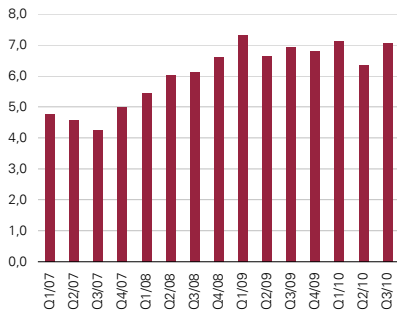
Trotz kleinerer Anlaufschwierigkeiten in den neuen Geschäftsbereichen sind die Wachstumsperspektiven insgesamt weiter intakt. Mit einem EV/EBITDA von 6 für das im nächsten Monat endende Geschäftsjahr ist die Bewertung attraktiv.

**Die Kaufempfehlung wird mit einem unveränderten Kursziel von EUR 2,80 beibehalten.**

Geschäftsjahresende: 31.8. in EUR Mio	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
<b>Umsatz</b>	15,8	18,6	24,2	27,7	28,4	32,8	36,3
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	10,5 %	17,5 %	30,0 %	14,5 %	2,8 %	15,2 %	10,9 %
<b>Bruttoergebnis</b>	4,6	5,1	6,2	6,9	8,0	8,9	9,7
<i>Bruttomarge</i>	29,1 %	27,2 %	25,6 %	25,1 %	28,0 %	27,1 %	26,7 %
<b>EBITDA</b>	1,2	1,5	2,8	2,0	2,4	3,2	3,9
<i>EBITDA-Marge</i>	7,3 %	7,8 %	11,7 %	7,1 %	8,3 %	9,8 %	10,7 %
<b>EBIT</b>	0,6	1,0	2,2	1,0	1,2	2,0	3,2
<i>EBIT-Marge</i>	3,8 %	5,6 %	9,2 %	3,4 %	4,3 %	6,2 %	8,7 %
<b>Jahresüberschuss</b>	1,2	1,0	1,6	1,2	0,9	1,6	2,4
<b>EPS</b>	0,10	0,09	0,14	0,11	0,08	0,14	0,21
<b>Free Cash Flow je Aktie</b>	-0,05	0,04	0,19	0,15	0,15	0,12	0,14
<b>Dividende</b>	0,00	0,12	0,12	0,08	0,08	0,14	0,20
<i>Dividendenrendite</i>	n.a.	5,9 %	5,9 %	4,0 %	4,0 %	6,9 %	9,9 %
<b>EV/Umsatz</b>	0,9	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
<b>EV/EBITDA</b>	12,9	10,2	5,3	7,5	6,0	4,2	3,5
<b>EV/EBIT</b>	24,8	14,3	6,7	15,6	11,6	6,7	4,3
<b>KGV</b>	20,2	22,5	14,4	18,7	25,3	14,4	9,6
<b>ROCE</b>	4,8 %	7,6 %	15,0 %	6,2 %	7,9 %	13,1 %	19,6 %
<b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>	5,9 %	7,7 %	16,3 %	10,2 %	13,2 %	19,5 %	24,0 %

**Entwicklung Umsatz**

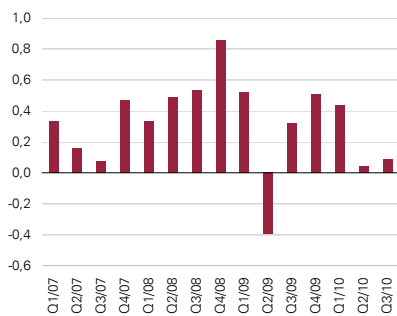
in EUR Mio.



Quelle: SinnerSchrader

**Entwicklung EBIT**

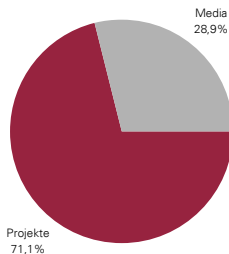
in EUR Mio.



Quelle: SinnerSchrader

**Umsatz nach Geschäftsbereichen**

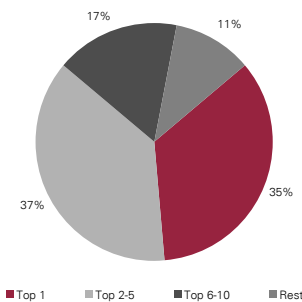
2009



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 beispieles 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
<b>Umsatz</b>	<b>15,8</b>	<b>18,6</b>	<b>24,2</b>	<b>27,7</b>	<b>28,4</b>	<b>32,8</b>	<b>36,3</b>
Herstellungskosten	11,2	13,5	18,0	20,7	20,5	23,9	26,6
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,9</b>	<b>8,0</b>	<b>8,9</b>	<b>9,7</b>
Forschung und Entwicklung	0,1	0,1	0,0	0,3	0,5	0,5	0,6
Vertriebskosten	1,1	1,2	1,2	1,9	2,3	2,3	2,4
Verwaltungskosten	2,9	2,8	2,7	3,4	3,5	3,5	3,5
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>EBITA</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>
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
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</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>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>
Steuern gesamt	-0,4	0,4	0,7	0,3	0,4	0,7	1,0
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</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>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>
Minority interest	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>

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
<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	70,9 %	72,8 %	74,4 %	74,9 %	72,0 %	72,9 %	73,3 %
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>29,1 %</b>	<b>27,2 %</b>	<b>25,6 %</b>	<b>25,1 %</b>	<b>28,0 %</b>	<b>27,1 %</b>	<b>26,7 %</b>
Forschung und Entwicklung	0,4 %	0,7 %	0,2 %	1,2 %	1,6 %	1,5 %	1,5 %
Vertriebskosten	7,1 %	6,2 %	5,0 %	6,8 %	7,9 %	7,0 %	6,6 %
Verwaltungskosten	18,4 %	15,2 %	11,1 %	12,2 %	12,1 %	10,5 %	9,5 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,5 %	0,4 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>-0,4 %</b>	<b>-1,8 %</b>	<b>-2,3 %</b>	<b>-2,0 %</b>	<b>-0,6 %</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7,3 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>11,7 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>9,8 %</b>	<b>10,7 %</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,5 %	2,2 %	2,1 %	1,9 %	1,8 %	1,6 %	1,5 %
<b>EBITA</b>	<b>3,8 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>9,5 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>9,3 %</b>
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 %
<b>EBIT</b>	<b>3,8 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>9,2 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>4,3 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>8,7 %</b>
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 %
<b>Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>5,3 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>4,5 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>9,4 %</b>
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>EBT</b>	<b>5,3 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>9,6 %</b>	<b>4,5 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>9,4 %</b>
Steuern gesamt	-2,3 %	2,2 %	3,0 %	1,1 %	1,4 %	2,1 %	2,8 %
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>7,5 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>6,6 %</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>7,5 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>3,4 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>6,6 %</b>
Minority interest	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-1,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>7,5 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>4,5 %</b>	<b>3,2 %</b>	<b>4,8 %</b>	<b>6,6 %</b>

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
<b>Aktiva</b>							
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
<b>Anlagevermögen</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>4,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
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	6,0	6,4
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	8,7	9,2	9,2
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>13,9</b>	<b>15,6</b>	<b>15,8</b>	<b>14,5</b>	<b>15,2</b>	<b>16,7</b>	<b>17,8</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>15,1</b>	<b>16,8</b>	<b>19,9</b>	<b>20,3</b>	<b>20,5</b>	<b>21,4</b>	<b>22,3</b>
<b>Passiva</b>							
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	-2,3	-1,7	-0,9
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	12,5	13,2	14,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Eigenkapital</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>12,9</b>	<b>12,5</b>	<b>12,5</b>	<b>13,2</b>	<b>14,0</b>
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	2,7	3,0
Sonstige Verbindlichkeiten	0,6	0,7	2,4	2,8	2,8	2,8	2,8
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>3,5</b>	<b>4,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,3</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>15,1</b>	<b>16,8</b>	<b>19,9</b>	<b>20,3</b>	<b>20,5</b>	<b>21,4</b>	<b>22,3</b>

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
<b>Aktiva</b>							
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,7 %	1,0 %	15,2 %	23,8 %	20,9 %	17,5 %	16,3 %
davon übrige imm. VG	0,7 %	1,0 %	2,2 %	8,4 %	5,6 %	2,8 %	2,3 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	0,0 %	0,0 %	13,0 %	15,4 %	15,3 %	14,7 %	14,1 %
Sachanlagen	6,8 %	5,9 %	5,4 %	5,1 %	4,7 %	4,3 %	4,2 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Anlagevermögen</b>	<b>7,5 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>20,6 %</b>	<b>28,9 %</b>	<b>25,6 %</b>	<b>21,8 %</b>	<b>20,5 %</b>
Vorräte	2,7 %	4,6 %	6,3 %	4,4 %	4,4 %	5,1 %	8,1 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	18,4 %	23,6 %	24,2 %	25,6 %	25,4 %	28,0 %	28,7 %
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9 %	2,6 %	3,4 %	2,0 %	2,0 %	1,9 %	1,8 %
Liquide Mittel	66,3 %	62,2 %	45,5 %	39,3 %	42,6 %	43,1 %	41,1 %
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>92,2 %</b>	<b>93,0 %</b>	<b>79,4 %</b>	<b>71,3 %</b>	<b>74,3 %</b>	<b>78,2 %</b>	<b>79,7 %</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	76,4 %	68,7 %	57,9 %	56,9 %	56,3 %	53,9 %	51,8 %
Kapitalrücklage	116,5 %	21,5 %	18,1 %	15,7 %	15,5 %	14,9 %	14,3 %
Gewinnrücklagen	0,0 %	-14,6 %	-11,0 %	-11,5 %	-11,4 %	-7,8 %	-3,8 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	-116,6 %	-1,0 %	-0,1 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Buchwert	76,4 %	74,7 %	64,9 %	61,7 %	61,2 %	61,7 %	62,9 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Eigenkapital</b>	<b>76,4 %</b>	<b>74,7 %</b>	<b>64,9 %</b>	<b>61,7 %</b>	<b>61,2 %</b>	<b>61,7 %</b>	<b>62,9 %</b>
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 %	13,7 %	12,4 %	11,2 %
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 %	11,2 %	12,6 %	13,5 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3,9 %	4,4 %	12,0 %	13,9 %	13,8 %	13,2 %	12,7 %
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>23,4 %</b>	<b>25,1 %</b>	<b>35,1 %</b>	<b>38,4 %</b>	<b>38,7 %</b>	<b>38,2 %</b>	<b>37,4 %</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</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>

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	0,9	1,6	2,4
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
<b>Cash Flow</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>
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	-0,8	-0,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,0	0,0	0,6	-0,5	0,3	0,4	0,3
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	-0,6	-0,8
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
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
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-6,3</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	-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
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,6</b>
Veränderung liquide Mittel	-0,6	0,4	-1,5	-5,9	0,7	0,5	-0,1
<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>10,0</b>	<b>10,4</b>	<b>9,0</b>	<b>3,2</b>	<b>8,7</b>	<b>9,2</b>	<b>9,2</b>

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

## Kennzahlen SinnerSchrader

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
<b>Operative Effizienz</b>							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	25,3 %	21,6 %	16,1 %	19,9 %	21,4 %	18,9 %	17,4 %
Umsatz je Mitarbeiter	122.628	128.194	100.289	98.802	98.063	109.210	117.230
EBITDA je Mitarbeiter	8.931	10.027	11.713	7.050	8.141	10.715	12.569
EBIT-Marge	3,8 %	5,6 %	9,2 %	3,4 %	4,3 %	6,2 %	8,7 %
EBITDA / Operating Assets	42,8 %	40,1 %	64,7 %	42,2 %	54,5 %	65,6 %	68,1 %
ROA	104,6 %	88,4 %	39,1 %	21,0 %	17,5 %	33,6 %	52,2 %
<b>Kapitaleffizienz</b>							
Plant Turnover	15,4	18,8	22,3	26,9	29,7	35,5	38,6
Operating Assets Turnover	5,9	5,1	5,5	5,9	6,6	6,7	6,4
Capital Employed Turnover	1,2	1,3	1,6	1,8	1,9	2,1	2,2
<b>Kapitalverzinsung</b>							
ROCE	4,8 %	7,6 %	15,0 %	6,2 %	7,9 %	13,1 %	19,6 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	9,2 %	10,5 %	19,1 %	12,9 %	15,3 %	20,6 %	24,1 %
ROE	10,3 %	8,1 %	12,4 %	9,8 %	7,3 %	11,9 %	17,1 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	10,9 %	8,4 %	12,6 %	9,7 %	7,3 %	12,2 %	17,6 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	10,9 %	8,4 %	12,6 %	7,4 %	7,3 %	12,2 %	17,6 %
ROIC	8,9 %	7,0 %	10,3 %	5,9 %	5,8 %	9,5 %	14,0 %
<b>Solvanz</b>							
Nettoverschuldung	-10,0	-10,5	-9,1	-8,0	-8,7	-9,2	-9,2
Net Gearing	-86,8 %	-83,3 %	-70,2 %	-63,6 %	-69,6 %	-69,8 %	-65,4 %
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	3,0	3,0
Acid Test Ratio	3,8	3,5	2,1	1,7	1,8	1,9	1,9
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.
<b>Kapitalfluss</b>							
Free Cash Flow	-0,6	0,5	2,2	1,7	1,7	1,4	1,5
Free Cash Flow / Umsatz	-3,6 %	2,4 %	9,0 %	6,2 %	5,8 %	4,3 %	4,2 %
Adj. Free Cash Flow	0,9	1,1	2,4	1,5	1,9	2,7	3,3
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	5,6 %	6,9 %	6,9 %	4,1 %	5,2 %	6,0 %	6,2 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	-47,9 %	44,4 %	135,8 %	138,2 %	180,8 %	89,3 %	63,7 %
Zinserträge / Avg. Cash	1,8 %	3,6 %	3,8 %	2,5 %	1,2 %	2,2 %	2,7 %
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 %	98,3 %	100,9 %	94,4 %
<b>Mittelverwendung</b>							
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 %	50,4 %	88,7 %
Avg. Working Capital / Umsatz	7,2 %	11,6 %	12,3 %	12,5 %	12,4 %	11,2 %	12,0 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	223,8 %	234,7 %	204,8 %	257,5 %	226,1 %	222,2 %	213,3 %
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	44,5	48,0
<b>Bewertung</b>							
Dividendenrendite	n.a.	5,9 %	5,9 %	4,0 %	4,0 %	6,9 %	9,9 %
P/B	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6
EV/sales	0,9	0,8	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	12,9	10,2	5,3	7,5	6,0	4,2	3,5
EV/EBIT	24,8	14,3	6,7	15,6	11,6	6,7	4,3
EV/FCF	n.m.	32,9	6,8	8,7	8,5	9,7	9,0
P/E	20,2	22,5	14,4	18,7	25,3	14,4	9,6
P/CF	13,6	11,0	8,6	8,3	11,9	8,8	7,7
Adj. Free Cash Flow Yield	11,3 %	14,0 %	17,9 %	18,6 %	13,6 %	19,0 %	21,7 %

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	0,9	1,6	2,4
+ 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	1,0
- Erhaltungsinvestitionen	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>= Adjustierter Free Cash Flow</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,3</b>
Adjustierter Free Cash Flow Yield	5,9%	7,7%	16,3%	10,2%	13,2%	19,5%	24,0%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>= Enterprise Value</b>	<b>14,9</b>	<b>14,9</b>	<b>14,9</b>	<b>14,9</b>	<b>14,1</b>	<b>13,6</b>	<b>13,7</b>
<b>= Fairer Enterprise Value</b>	<b>8,8</b>	<b>11,5</b>	<b>24,2</b>	<b>15,2</b>	<b>18,6</b>	<b>26,5</b>	<b>32,8</b>
- Nettoverschuldung (Cash)	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,7	-9,2	-9,2
- 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>16,8</b>	<b>19,4</b>	<b>32,2</b>	<b>23,1</b>	<b>27,3</b>	<b>35,7</b>	<b>42,0</b>
Aktienanzahl (Mio.)	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3
<b>= Fairer Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>1,49</b>	<b>1,72</b>	<b>2,85</b>	<b>2,05</b>	<b>2,42</b>	<b>3,16</b>	<b>3,72</b>
Premium (-) / Discount (+) in %	-26,4%	-14,9%	40,9%	1,2%	19,6%	56,5%	83,8%

### Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	1,31	1,49	2,35	1,74	2,04	2,62	3,05
	12,0%	1,36	1,55	2,49	1,82	2,14	2,77	3,23
Fairer	11,0%	1,42	1,63	2,65	1,93	2,27	2,95	3,45
Free Cash Flow	<b>10,0%</b>	<b>1,49</b>	<b>1,72</b>	<b>2,85</b>	<b>2,05</b>	<b>2,42</b>	<b>3,16</b>	<b>3,72</b>
Yield	9,0%	1,57	1,83	3,09	2,20	2,60	3,42	4,04
	8,0%	1,68	1,97	3,38	2,38	2,83	3,75	4,44
	7,0%	1,82	2,16	3,77	2,62	3,12	4,17	4,96

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	32,8	36,3	39,6	42,8	45,8	48,1	50,2	52,2	54,1	55,7	57,1	58,2	59,4
Veränderung	2,8%	15,2%	10,9%	9,0%	8,0%	7,0%	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%
EBIT	1,2	2,0	3,2	3,6	3,9	4,1	4,3	4,0	4,2	3,8	3,9	4,0	3,5	3,6
EBIT-Marge	4,3%	6,2%	8,7%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	8,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,0%	6,0%
Steuerquote	30,0%	30,0%	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	0,8	1,4	2,2	2,4	2,6	2,8	2,9	2,7	2,8	2,6	2,7	2,7	2,4	2,4
Abschreibungen	1,1	1,2	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2
in % vom Umsatz	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	-0,6	-0,8	-0,4	-0,4	-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	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-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)	1,7	1,4	1,5	1,9	2,0	2,3	2,5	2,4	2,6	2,3	2,4	2,5	2,2	2,3

### 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)

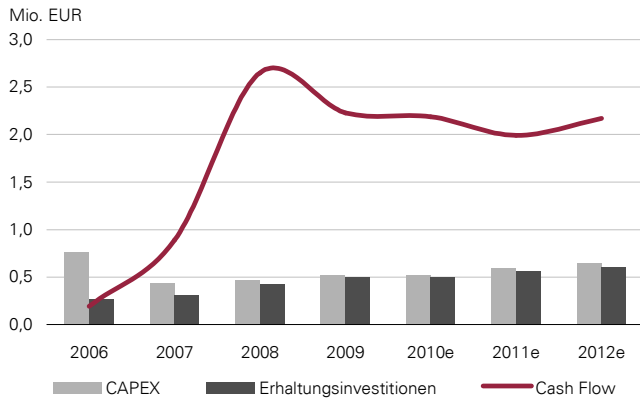
Barwerte bis 2023	15,7		
Terminal Value	6,7		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	8,0	Aktienzahl (Mio.)	11,30
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>30,4</b>	<b>Wert je Aktie (EUR)</b>	<b>2,69</b>

### Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum								Delta EBIT-Marge							
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%	WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,83%	2,47	2,48	2,49	2,50	2,52	2,53	2,54	11,83%	2,09	2,23	2,36	2,50	2,64	2,78	2,92
11,33%	2,55	2,57	2,58	2,59	2,61	2,62	2,64	11,33%	2,15	2,30	2,45	2,59	2,74	2,88	3,03
11,08%	2,60	2,61	2,62	2,64	2,66	2,67	2,69	11,08%	2,19	2,34	2,49	2,64	2,79	2,94	3,09
<b>10,83%</b>	2,64	2,66	2,67	<b>2,69</b>	2,71	2,73	2,75	<b>10,83%</b>	2,23	2,38	2,54	<b>2,69</b>	2,84	3,00	3,15
10,58%	2,69	2,71	2,73	2,74	2,76	2,78	2,80	10,58%	2,27	2,43	2,58	2,74	2,90	3,06	3,22
10,33%	2,74	2,76	2,78	2,80	2,82	2,84	2,87	10,33%	2,31	2,47	2,64	2,80	2,96	3,13	3,29
9,83%	2,86	2,88	2,90	2,92	2,95	2,97	3,00	9,83%	2,40	2,58	2,75	2,92	3,10	3,27	3,45

Quelle: SES Research

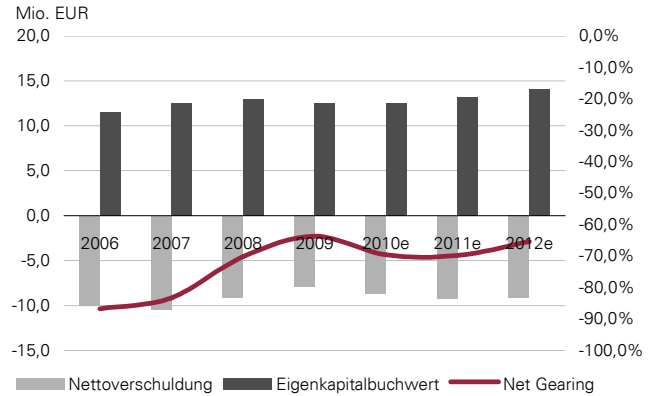
### Investitionen und Cash Flow - SinnerSchrader



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

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

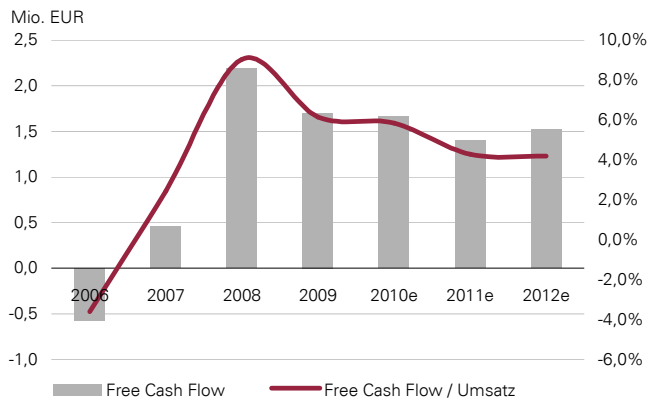
### Bilanzqualität - SinnerSchrader



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

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

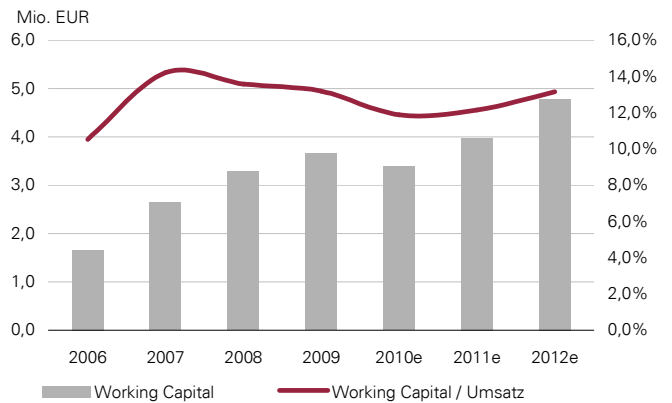
### Free Cash Flow Generation - SinnerSchrader



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

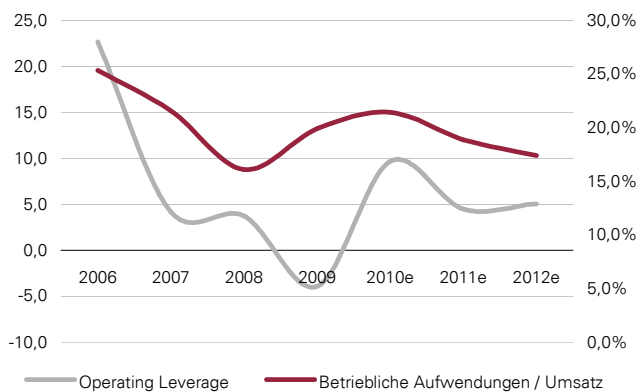
### Working Capital - SinnerSchrader



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

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

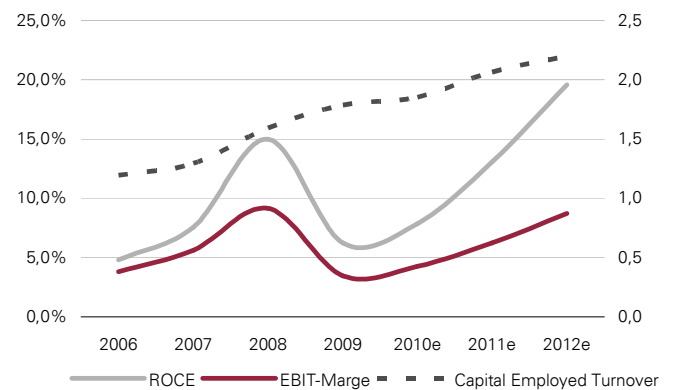
### Operating Leverage - SinnerSchrader



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.

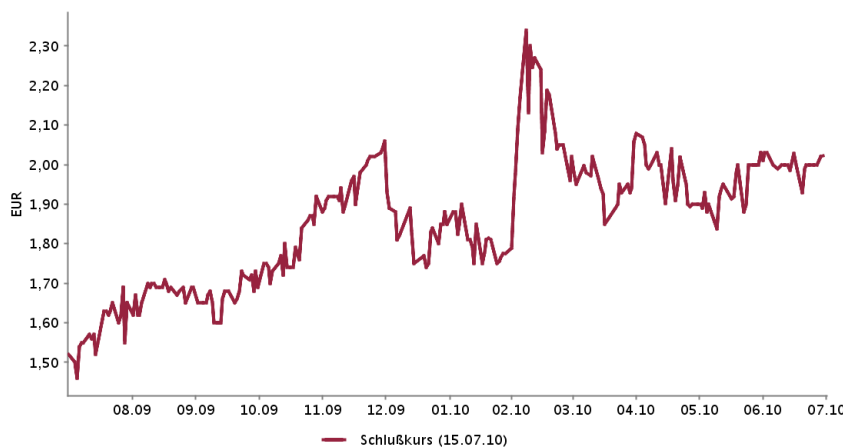
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	116	59%
Halten	55	28%
Verkaufen	8	4%
Empf. ausgesetzt	16	8%
<b>Gesamt</b>	<b>195</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	90	66%
Halten	34	25%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	9	7%
<b>Gesamt</b>	<b>136</b>	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie  
SinnerSchrader AG am 16.07.10**



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

<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>Dr. Karsten von Blumenthal</b>	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	<b>Jochen Reichert</b>	+49 (0)40-309537 - 130 reichert@ses.de
<b>Björn Blunck</b>	+49 (0)40-309537 - 160 blunck@ses.de	<b>Malte Schaumann</b>	+49 (0)40-309537 - 170 schaumann@ses.de
<b>Daniel Bonn</b>	+49 (0)40-309537 - 250 bonn@ses.de	<b>Franziska Schmidt-Petersen</b>	+49 (0)40-309537 - 100 schmidt-petersen@ses.de
<b>Annika Boysen</b>	+49 (0)40-309537 - 220 boysen@ses.de	<b>Claudia Vedder</b>	+49 (0)40-309537 - 105 vedder@ses.de
<b>Finn Henning Breiter</b>	+49 (0)40-309537 - 230 breiter@ses.de	<b>Katrin Wauker</b>	+49 (0)40-309537 - 200 wauker@ses.de
<b>Torsten Klingner</b>	+49 (0)40-309537 - 260 klingner@ses.de	<b>Andreas Wolf</b>	+49 (0)40-309537 - 140 wolf@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>Holger Nass</b> Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@mmwarburg.com
<b>Oliver Merckel</b> Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	<b>Christian Alisch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2667 calisch@mmwarburg.com
<b>Thekla Struve</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com	<b>Matthias Fritsch</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com
<b>Gudrun Bolsen</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	<b>Benjamin Kassen</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
<b>Bastian Quast</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	<b>Michael Kriszun</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
<b>Patrick Schepelmann</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	<b>Dirk Rosenfelder</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
<b>Jörg Treptow</b> Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	<b>Felix Schulte</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
<b>Andrea Carstensen</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	<b>Marco Schumann</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
<b>Wibke Möller</b> Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	<b>Philipp Stumpfegger</b> Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@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