

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 3,30 (alt: 3,70)

Kurs EUR 2,24
Bloomberg SZZ GR
Reuters SZZG
Branche Software/IT

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: 13.01.2012 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 25,8 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 20,6 Mio.
Buchwert: EUR 13,7 Mio.
Aktienanzahl: 11,5 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 16,0 Tsd.

Aktionäre:
 Freefloat 51,6 %
 Familie Schrader/Sinner 32,1 %
 Strategische Investoren 10,3 %
 Mitarbeiter SinnerSchrader 3,1 %
 Eigene Aktien 2,9 %

Termine:

Änderung	2011/12e		2012/13e		2013/14e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Umsatz	35,5	0	40,2	0	45,2	0
EBIT	3,2	-19,0	4,5	-11,1	5,8	-11,3
EPS	0,19	-21,1	0,26	-7,7	0,33	-9,1

Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 16.01.2012
 Analyst: Susanne Schwartze
 +49 (0)40-309537-155
 ssschwartz@warburg-research.com

Neukunden steigern Umsatz in Q1

Veröffentlichung des Q1-Berichts durch SinnerSchrader. Die vorläufigen Zahlen auf Konzernebene wurden bestätigt. Detaillierte Zahlen zu GuV und Segmentumsatz fielen wie erwartet aus. Beim Ergebnis war die Performance von "Interactive Marketing" etwas schwächer als angenommen, während "Interactive Media" und "Interactive Commerce" ein höher als antizipiertes EBITA aufwiesen.

SinnerSchrader AG - Q1 2012

Angaben in Mio. EUR	Q1/12	Q1/12e	Q1/11	yoy	2012e	2011	yoy
Umsatz	9,3	9,2	7,7	20,9%	35,5	30,9	14,9%
EBITA	0,7	0,6	1,2	-45,3%	3,3	2,7	21,3%
<i>Marge</i>	7,1%	6,5%	15,7%		9,2%	8,7%	
EPS in EUR	0,02	0,02	0,07	-71,4%	0,15	0,11	36,4%
Interactive Marketing							
Umsatz	8,0	8,0	6,6	21,1%	31,2	27,4	13,8%
EBITA	0,9	1,1	1,1	-18,6%	3,8	3,9	-1,6%
Interactive Media							
Umsatz	0,8	0,7	0,9	-11,6%	2,9	2,4	21,3%
EBITA	0,0	-0,1	0,4	-92,5%	0,2	0,0	-
Interactive Commerce							
Umsatz	0,7	0,6	0,3	90,8%	2,0	1,7	20,0%
EBITA	0,0	-0,1	-0,1	-75,4%	-0,2	-0,6	-75,9%
Holding/ Konsolidierung							
Umsatz	-0,2	-0,2	-0,2	-8,0%	-0,6	-0,6	5,2%
EBITA	-0,3	-0,2	-0,2	47,3%	-0,6	-0,6	-1,3%

Quellen: SinnerSchrader AG (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

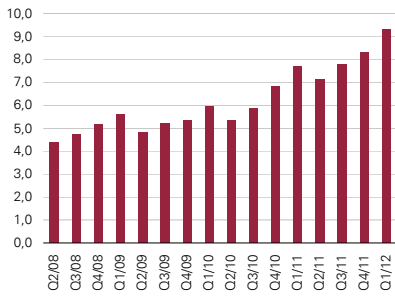
SinnerSchrader bestätigte die Guidance für 2011/12 mit einem Umsatz von mindestens EUR 35,5 Mio. bzw. +15% und einem EBITA von mindestens EUR 3,25 Mio. bzw. +25%, obwohl ein nicht in der Guidance enthaltenes konservatives Sicherheitspolster wahrscheinlich durch Schwierigkeiten bei einem Projekt aufgezehrt wird. Dieser Effekt wird aller Wahrscheinlichkeit nach nicht die Guidance selbst gefährden. Im **Segment "Interactive Marketing"** entwickelt sich das Geschäft mit einem Umsatzwachstum von 21% gut. SinnerSchrader konnte erneut mehrere Neukunden mit gut etablierten Markennamen im Konsumsektor gewinnen und damit ihre Kundenbasis sogar noch weiter ausdehnen. Die EBITA-Marge verringerte sich durch die oben erwähnten Verluste bei einem Projekt um 6,6%-Punkte auf 11,4%. Wir reduzieren unsere Gesamtjahresprognosen für dieses Segment entsprechend. Bei **"Interactive Media"** war die Performance besser als erwartet. Nach einem außergewöhnlich starken Q1 in 2010/11 waren die Ergebnisse bei mediaby und newtention rückläufig, aber noch positiv. **"Interactive Commerce"** verließ die Gründungsphase und akquirierte weiteres Geschäft. Dadurch wurde der Verlust auf ein fast ausgeglichenes Ergebnis reduziert.

Alles in allem ist SinnerSchrader auf einem guten Weg. Das zweistellige Umsatzwachstum sollte sich mittelfristig fortsetzen, da der Markt für Online-Marketing und -Werbung sowie E-Commerce signifikant wächst. SinnerSchrader ist unter den Top 10-Playern in Deutschland gut positioniert. Mit seinem Fachwissen über den technischen Hintergrund des Online-Geschäfts und einer Kundenliste mit gut etablierten Markennamen aus vielen Sektoren ist das Unternehmen prädestiniert dafür, weitere anspruchsvolle Projekte zu akquirieren.

Aufgrund der berichteten Schwierigkeiten bei einem Projekt haben wir unsere Schätzungen für 2011/12 um ca. 15% reduziert. Für die nachfolgenden Jahre sind wir nun etwas vorsichtiger als zuvor und reduzieren unsere Annahmen um ca. 10% p.a. Durch die wachsende Anzahl von Kunden und Projekten scheint eine höhere "Sicherheitsmarge" angemessen zu sein. Entsprechend wird der DCF-basierte faire Wert nun auf EUR 3,30 reduziert. **Mit dem neuen Kursziel von EUR 3,30 bestätigen wir unsere Kaufempfehlung.**

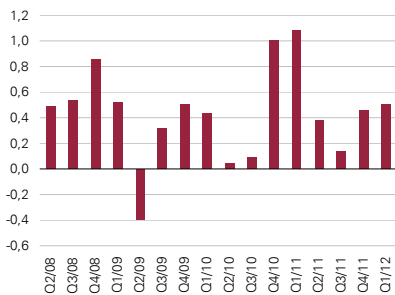
Geschäftsjahresende: 31.8.	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Umsatz	18,3	20,9	23,9	30,9	35,5	40,2	45,2
<i>Veränderung Umsatz yoy</i>	29,6 %	14,1 %	14,3 %	29,1 %	14,9 %	13,2 %	12,4 %
Bruttoergebnis	6,2	6,7	7,7	9,6	10,4	12,0	13,6
<i>Bruttomarge</i>	33,8 %	31,9 %	32,3 %	31,2 %	29,3 %	29,9 %	30,0 %
EBITDA	2,8	2,0	2,7	3,2	3,8	5,2	6,3
<i>EBITDA-Marge</i>	15,4 %	9,4 %	11,4 %	10,3 %	10,6 %	13,0 %	13,9 %
EBIT	2,2	1,0	1,6	2,1	2,6	4,0	5,1
<i>EBIT-Marge</i>	12,1 %	4,6 %	6,5 %	6,6 %	7,2 %	10,0 %	11,3 %
Jahresüberschuss	1,6	1,2	1,1	1,3	1,7	2,7	3,4
EPS	0,14	0,11	0,10	0,11	0,15	0,24	0,30
Free Cash Flow je Aktie	0,20	0,15	0,17	-0,03	0,05	0,14	0,21
Dividende	0,12	0,08	0,08	0,10	0,14	0,20	0,25
<i>Dividendenrendite</i>	5,4 %	3,6 %	3,6 %	4,5 %	6,3 %	8,9 %	11,2 %
EV/Umsatz	1,1	1,0	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,1	10,2	7,4	6,3	5,5	3,9	3,3
EV/EBIT	9,1	21,0	12,8	9,8	8,1	5,1	4,0
KGV	16,0	20,3	22,4	20,3	14,9	9,3	7,5
ROCE	17,3 %	7,5 %	12,5 %	15,9 %	19,0 %	28,9 %	35,2 %
Adj. Free Cash Flow Yield	14,1 %	11,3 %	13,5 %	15,9 %	18,2 %	25,4 %	30,8 %

Entwicklung Umsatz
in EUR Mio.



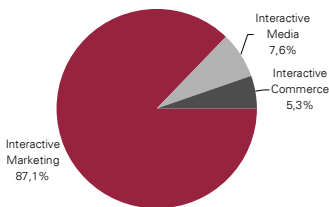
Quelle: SinnerSchrader AG

Entwicklung EBIT
in EUR Mio.



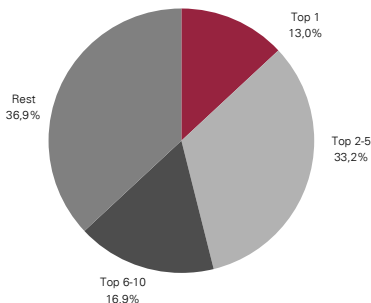
Quelle: SinnerSchrader AG

Umsatz nach Geschäftsbereichen
2011



Quelle: SinnerSchrader AG

Umsatz nach Kunden
2011



Quelle: SinnerSchrader AG

Unternehmenshintergrund

Als eine der **Top 10 Interaktivagenturen** in Deutschland plant, entwickelt und implementiert SinnerSchrader Internetseiten sowie alle anderen internetbasierten Marketingaktivitäten für Kunden wie z.B. Tchibo, Deutsche Bank oder TUI (Projektbereich). Ferner bucht SinnerSchrader für einen Teil seiner Kunden Online-Werbung und erhält dafür eine Provision (Medienbereich).

Darüber hinaus fungiert die Tochtergesellschaft next commerce als Full-Service Outsourcing Partner für E-Commerce-Aktivitäten. Sie entwickelt und betreibt zusammen mit Partnern (Logistik und Zahlungsabwicklung) Onlineshops für Kunden. Wie im Agenturgeschäft üblich, erwirtschaftet SinnerSchrader einen beträchtlichen Anteil seines Umsatzes mit wenigen Kunden (s. Tabelle „Umsatz nach Kunden“). Der wichtigste Kunde ist dabei Tchibo mit einem Umsatzanteil von ca. 13%, der zugleich 11% der Aktien von SinnerSchrader hält.

Wettbewerbsqualität

In einem fragmentierten Markt mit rund 200 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 Nebeneffekt, 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 einen weiteren Geschäftsbereich für E-Commerce (next commerce) gegründet, der als **Full-Service-Partner die E-Commerce-Aktivitäten** für Kunden steuert.

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

Gewinn- und Verlustrechnung SinnerSchrader

in EUR Mio.

	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Umsatz	18,3	20,9	23,9	30,9	35,5	40,2	45,2
Herstellungskosten	12,2	14,3	16,2	21,3	25,1	28,2	31,7
Bruttoergebnis	6,2	6,7	7,7	9,6	10,4	12,0	13,6
Forschung und Entwicklung	0,0	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7
Vertriebskosten	1,2	2,1	2,3	3,1	3,2	3,4	3,8
Verwaltungskosten	2,7	3,4	3,5	4,1	4,1	4,0	4,0
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	2,8	2,0	2,7	3,2	3,8	5,2	6,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EBITA	2,4	1,5	2,3	2,7	3,3	4,7	5,8
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7
Goodwill-Abschreibung	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,2	1,0	1,6	2,1	2,6	4,0	5,1
Zinserträge	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinsaufwendungen	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Finanzergebnis	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,3	1,3	1,7	2,1	2,6	4,1	5,2
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,3	1,3	1,7	2,1	2,6	4,1	5,2
Steuern gesamt	0,7	0,3	0,6	0,9	0,9	1,4	1,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,6	0,9	1,1	1,3	1,7	2,7	3,4
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,6	0,9	1,1	1,3	1,7	2,7	3,4
Minority interest	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	1,6	1,2	1,1	1,3	1,7	2,7	3,4

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

Gewinn- und Verlustrechnung SinnerSchrader

in % vom Umsatz

	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Umsatz	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Herstellungskosten	66,2 %	68,1 %	67,7 %	68,8 %	70,7 %	70,2 %	70,0 %
Bruttoergebnis	33,8 %	31,9 %	32,3 %	31,2 %	29,3 %	29,9 %	30,0 %
Forschung und Entwicklung	0,3 %	1,6 %	1,7 %	1,7 %	1,7 %	1,6 %	1,6 %
Vertriebskosten	6,6 %	10,1 %	9,8 %	10,1 %	9,0 %	8,5 %	8,4 %
Verwaltungskosten	14,6 %	16,1 %	14,5 %	13,3 %	11,6 %	10,0 %	8,9 %
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	0,3 %	0,4 %	0,2 %	0,6 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBITDA	15,4 %	9,4 %	11,4 %	10,3 %	10,6 %	13,0 %	13,9 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,2 %	2,1 %	1,9 %	1,7 %	1,4 %	1,2 %	1,1 %
EBITA	13,2 %	7,4 %	9,5 %	8,7 %	9,2 %	11,7 %	12,8 %
Abschreibungen auf iAV	0,6 %	2,8 %	2,9 %	2,0 %	2,0 %	1,7 %	1,6 %
Goodwill-Abschreibung	0,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBIT	12,1 %	4,6 %	6,5 %	6,7 %	7,2 %	10,0 %	11,3 %
Zinserträge	2,1 %	1,6 %	0,6 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %
Zinsaufwendungen	0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Finanzergebnis	0,7 %	1,4 %	0,4 %	0,3 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	12,7 %	6,0 %	6,9 %	6,9 %	7,3 %	10,2 %	11,4 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	12,7 %	6,0 %	6,9 %	6,9 %	7,3 %	10,2 %	11,4 %
Steuern gesamt	4,0 %	1,5 %	2,3 %	2,8 %	2,5 %	3,5 %	4,0 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	8,8 %	4,5 %	4,6 %	4,1 %	4,8 %	6,7 %	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	8,8 %	4,5 %	4,6 %	4,1 %	4,8 %	6,7 %	7,4 %
Minority interest	0,0 %	-1,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	8,8 %	5,9 %	4,6 %	4,1 %	4,8 %	6,7 %	7,4 %

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

Bilanz SinnerSchrader

in EUR Mio.

	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,0	4,8	4,1	5,4	4,8	4,2	3,6
davon übrige imm. VG	0,4	1,7	1,2	1,1	0,5	-0,1	-0,7
davon Geschäfts- oder Firmenwert	2,6	3,1	3,0	4,4	4,4	4,4	4,4
Sachanlagen	1,1	1,0	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Finanzanlagen	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	4,5	6,1	5,2	6,7	6,1	5,5	4,9
Vorräte	1,2	0,9	1,2	1,1	1,5	1,8	2,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	4,8	5,2	6,1	7,9	9,1	10,4	11,6
Sonstige Vermögensgegenstände	0,2	0,1	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Liquide Mittel	9,1	8,0	8,3	5,7	5,2	5,2	5,3
Umlaufvermögen	15,4	14,2	15,8	15,5	16,6	18,2	19,8
Bilanzsumme (Aktiva)	19,9	20,3	21,0	22,2	22,7	23,6	24,6
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Kapitalrücklage	3,5	3,2	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2
Gewinnrücklagen	-2,2	-2,3	-2,1	-1,7	-1,2	-0,1	1,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-0,5	-1,0
Buchwert	13,0	12,5	12,6	13,2	13,7	14,2	14,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	13,0	12,5	12,6	13,2	13,7	14,2	14,8
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	2,2	3,0	4,0	3,7	3,5	3,5	3,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,4	2,0	2,0	2,6	2,9	3,3	3,7
Sonstige Verbindlichkeiten	2,4	2,8	2,4	2,8	2,6	2,6	2,6
Verbindlichkeiten	7,0	7,8	8,4	9,0	9,0	9,4	9,8
Bilanzsumme (Passiva)	19,9	20,3	21,0	22,2	22,7	23,6	24,6

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

Bilanz SinnerSchrader

in % der Bilanzsumme

	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	15,2 %	23,8 %	19,7 %	24,6 %	21,4 %	18,0 %	14,8 %
davon übrige imm. VG	2,2 %	8,4 %	5,6 %	4,9 %	2,2 %	-0,5 %	-2,9 %
davon Geschäfts- oder Firmenwert	13,0 %	15,4 %	14,1 %	19,7 %	19,2 %	18,5 %	17,7 %
Sachanlagen	5,4 %	5,1 %	4,3 %	5,1 %	4,8 %	4,6 %	4,4 %
Finanzanlagen	2,2 %	1,3 %	0,8 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %
Anlagevermögen	22,8 %	30,2 %	24,8 %	30,3 %	26,8 %	23,2 %	19,9 %
Vorräte	6,3 %	4,4 %	5,8 %	5,1 %	6,6 %	7,6 %	8,5 %
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	24,2 %	25,6 %	29,1 %	35,7 %	40,1 %	44,1 %	47,2 %
Sonstige Vermögensgegenstände	1,2 %	0,6 %	0,8 %	3,3 %	3,2 %	3,1 %	3,0 %
Liquide Mittel	45,5 %	39,3 %	39,5 %	25,9 %	23,1 %	22,2 %	21,7 %
Umlaufvermögen	77,2 %	69,9 %	75,2 %	69,9 %	73,0 %	77,0 %	80,3 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	57,9 %	56,7 %	55,0 %	52,0 %	50,9 %	48,9 %	46,9 %
Kapitalrücklage	17,7 %	15,6 %	14,3 %	14,5 %	14,2 %	13,6 %	13,1 %
Gewinnrücklagen	-11,0 %	-11,5 %	-10,2 %	-7,9 %	-5,2 %	-0,3 %	4,1 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,5 %	0,7 %	0,8 %	0,9 %	0,4 %	-2,2 %	-4,1 %
Buchwert	65,1 %	61,6 %	59,9 %	59,5 %	60,3 %	60,1 %	60,0 %
Anteile Dritter	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eigenkapital	65,1 %	61,6 %	59,9 %	59,5 %	60,3 %	60,1 %	60,0 %
Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	11,3 %	14,5 %	19,3 %	16,6 %	15,4 %	14,8 %	14,2 %
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,8 %	9,9 %	9,5 %	11,6 %	12,8 %	14,0 %	15,0 %
Sonstige Verbindlichkeiten	11,8 %	13,9 %	11,3 %	12,6 %	11,5 %	11,0 %	10,6 %
Verbindlichkeiten	34,9 %	38,4 %	40,1 %	40,7 %	39,7 %	39,9 %	39,9 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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

Kapitalflussrechnung SinnerSchrader

in EUR Mio.

	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,6	0,9	1,1	1,3	1,7	2,7	3,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Amortisation Goodwill	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,5	2,0	2,3	2,4	2,9	3,9	4,6
Veränderung Vorräte	-0,3	0,4	-0,3	0,1	-0,4	-0,3	-0,3
Veränderung Forderungen aus L+L	-0,3	-0,4	-0,9	-1,8	-1,2	-1,3	-1,2
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,6	-0,5	0,4	0,6	-0,2	-0,1	-0,1
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,3	0,8	0,9	-0,9	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital	0,3	0,3	0,1	-2,0	-1,7	-1,7	-1,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,7	2,2	2,3	0,5	1,2	2,2	3,0
CAPEX	-0,5	-0,5	-0,4	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6
Zugänge aus Akquisitionen	-1,8	-1,1	-0,6	-2,1	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-0,3	-4,7	-1,3	4,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,5	-6,3	-2,2	1,9	-0,6	-0,6	-0,6
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,4	-1,4	-0,9	-0,9	-1,1	-1,6	-2,3
Erwerb eigener Aktien	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	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	-1,6	-1,7	-1,1	-0,9	-1,1	-1,6	-2,3
Veränderung liquide Mittel	-1,4	-5,9	-1,0	1,5	-0,5	0,0	0,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	4,1	3,2	2,2	3,7	3,2	2,2	2,3

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

Kennzahlen SinnerSchrader

	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12e	2012/13e	2013/14e
Operative Effizienz							
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	21,2 %	27,4 %	25,8 %	24,5 %	22,1 %	19,9 %	18,7 %
Umsatz je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	78.475	77.273	86.585	95.714	105.116
EBITDA je Mitarbeiter	n.a.	n.a.	8.908	7.983	9.146	12.429	14.651
EBIT-Marge	12,1 %	4,6 %	6,5 %	6,6 %	7,2 %	10,0 %	11,3 %
EBITDA / Operating Assets	64,7 %	42,2 %	49,4 %	46,7 %	46,8 %	56,6 %	61,1 %
ROA	35,4 %	20,1 %	21,2 %	19,0 %	27,9 %	48,9 %	68,8 %
Kapitaleffizienz							
Plant Turnover	17,0	20,4	26,7	27,5	32,8	37,1	41,7
Operating Assets Turnover	4,2	4,5	4,4	4,5	4,4	4,4	4,4
Capital Employed Turnover	1,4	1,7	1,9	2,3	2,6	2,8	3,1
Kapitalverzinsung							
ROCE	17,3 %	7,5 %	12,5 %	15,9 %	19,0 %	28,9 %	35,2 %
EBITDA / Avg. Capital Employed	22,1 %	15,5 %	21,6 %	24,8 %	27,9 %	37,5 %	43,5 %
ROE	12,4 %	9,8 %	8,8 %	9,7 %	12,4 %	18,9 %	22,8 %
Jahresüberschuss / Avg. EK	12,6 %	9,7 %	8,8 %	9,9 %	12,6 %	19,2 %	23,2 %
Fortgeführter Jahresüberschuss / Avg. EK	12,6 %	7,4 %	8,8 %	9,9 %	12,6 %	19,2 %	23,2 %
ROIC	10,3 %	5,8 %	6,5 %	7,4 %	9,7 %	14,9 %	18,0 %
Solvanz							
Nettoverschuldung	-9,1	-8,0	-8,3	-5,7	-5,2	-5,2	-5,3
Net Gearing	-70,0 %	-63,7 %	-65,9 %	-43,5 %	-38,3 %	-36,9 %	-36,1 %
Buchwert EK / Buchwert Finanzv.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Current ratio	3,3	2,9	3,6	2,9	3,0	3,1	3,1
Acid Test Ratio	2,0	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8
EBITDA / Zinsaufwand	131,4	51,5	47,9	109,8	75,0	104,4	126,0
Netto Zinsdeckung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Kapitalfluss							
Free Cash Flow	2,3	1,7	1,9	-0,3	0,6	1,6	2,4
Free Cash Flow / Umsatz	12,4 %	8,1 %	8,1 %	-1,0 %	1,7 %	3,9 %	5,2 %
Adj. Free Cash Flow	2,8	2,3	2,7	3,2	3,8	5,2	6,3
Adj. Free Cash Flow / Umsatz	9,8 %	3,4 %	5,9 %	5,6 %	6,5 %	8,1 %	8,7 %
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	141,5 %	138,2 %	174,7 %	-23,7 %	36,5 %	59,0 %	70,2 %
Zinserträge / Avg. Cash	4,0 %	4,0 %	1,8 %	1,6 %	1,8 %	2,1 %	2,1 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ausschüttungsquote	85,6 %	96,7 %	81,6 %	87,7 %	93,3 %	84,6 %	84,3 %
Mittelverwendung							
Investitionsquote	3,9 %	25,2 %	7,0 %	-10,5 %	1,6 %	1,5 %	1,3 %
Maint. Capex / Umsatz	2,7 %	2,1 %	1,9 %	1,7 %	1,4 %	1,2 %	1,1 %
CAPEX / Abschreibungen	117,5 %	517,4 %	146,1 %	-285,7 %	46,7 %	50,0 %	50,0 %
Avg. Working Capital / Umsatz	16,1 %	16,6 %	17,2 %	16,7 %	17,8 %	18,7 %	19,2 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	204,8 %	257,5 %	306,7 %	308,1 %	313,8 %	315,2 %	313,5 %
Inventory processing period (Tage)	24,8	15,5	18,5	13,3	15,9	16,6	16,6
Receivables collection period (Tage)	96,1	90,7	93,1	93,6	94,0	94,0	94,0
Payables payment period (Tage)	46,9	35,2	30,4	30,0	30,0	30,0	30,0
Cash conversion cycle (Tage)	65,3	63,6	70,2	67,9	72,0	73,6	74,4
Bewertung							
Dividendenrendite	5,4 %	3,6 %	3,6 %	4,5 %	6,3 %	8,9 %	11,2 %
P/B	2,0	2,1	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7
EV/sales	1,1	1,0	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	7,1	10,2	7,4	6,3	5,5	3,9	3,3
EV/EBIT	9,1	21,0	12,8	9,8	8,1	5,1	4,0
EV/FCF	8,8	11,8	10,4	n.m.	33,2	13,0	8,7
P/E	16,0	20,3	22,4	20,3	14,9	9,3	7,5
P/CF	10,5	13,2	11,5	10,7	8,9	6,7	5,7
Adj. Free Cash Flow Yield	14,1 %	11,3 %	13,5 %	15,9 %	18,2 %	25,4 %	30,8 %

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

Free Cash Flow Yield - SinnerSchrader AG

Angaben in Mio. EUR	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
Jahresüberschuss	1,6	1,2	1,1	1,3	1,7	2,7	3,4	
+ Abschreibung + Amortisation	0,6	1,0	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	
- Zinsergebnis (netto)	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
+ Steuern	0,7	0,3	0,6	0,9	0,9	1,4	1,8	
- Erhaltungsinvestitionen	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	
= Adjustierter Free Cash Flow	2,8	2,3	2,7	3,2	3,8	5,2	6,3	
Adjustierter Free Cash Flow Yield	14,1%	11,3%	13,5%	15,9%	18,2%	25,7%	31,5%	
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
= Enterprise Value	20,1	20,1	20,1	20,1	20,6	20,3	20,0	
= Fairer Enterprise Value	28,2	22,7	27,2	31,9	37,5	52,2	63,0	
- Nettoverschuldung (Cash)	-5,7	-5,7	-5,7	-5,7	-5,2	-5,5	-5,8	
- 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	34,0	28,4	32,9	37,7	42,7	57,7	68,8	
Aktienanzahl (Mio.)	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	2,94	2,46	2,85	3,26	3,70	5,00	5,96	
Premium (-) / Discount (+) in %	31,7%	10,0%	27,5%	46,0%	65,6%	123,4%	166,6%	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
	13,0%	2,38	2,01	2,31	2,63	2,95	3,95	4,70
	12,0%	2,54	2,13	2,46	2,80	3,16	4,24	5,05
Fairer	11,0%	2,72	2,28	2,64	3,01	3,41	4,59	5,46
Free Cash Flow	10,0%	2,94	2,46	2,85	3,26	3,70	5,00	5,96
Yield	9,0%	3,22	2,68	3,11	3,57	4,06	5,50	6,57
	8,0%	3,56	2,95	3,44	3,96	4,51	6,13	7,33
	7,0%	3,99	3,30	3,86	4,45	5,10	6,93	8,30

Quellen: SinnerSchrader AG (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

DCF Modell - SinnerSchrader AG

Angaben in Mio. EUR	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Umsatz	35,5	40,2	45,2	49,7	54,7	60,2	63,2	66,3	69,6	73,1	76,8	80,6	84,7	86,3
Veränderung	14,9%	13,2%	12,4%	10,0%	10,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
EBIT	2,6	4,0	5,1	4,5	4,9	5,4	5,1	5,3	5,6	5,1	5,4	5,6	5,9	6,0
EBIT-Marge	7,2%	10,0%	11,3%	9,0%	9,0%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Steuerquote	34,6%	34,3%	34,9%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
NOPAT	1,7	2,6	3,3	2,9	3,2	3,5	3,3	3,4	3,6	3,3	3,5	3,7	3,9	3,9
Abschreibungen	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,5	1,3	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7
in % vom Umsatz	3,4%	3,0%	2,7%	2,5%	2,5%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	-1,2	-1,2	-1,1	-0,7	-1,0	-1,1	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,3
- Investitionen	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,5	-1,7	-1,7
Investitionsquote	1,6%	1,5%	1,3%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	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)	1,1	2,0	2,8	2,5	2,5	2,8	2,7	2,9	3,1	2,8	2,9	3,1	3,0	3,6

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,30
Fremdkapitalzins	n.a.	WACC	10,50%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	2,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2025	20,8		
Terminal Value	12,0		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	5,7	Aktienzahl (Mio.)	11,54
Eigenkapitalwert	38,6	Wert je Aktie (EUR)	3,34

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

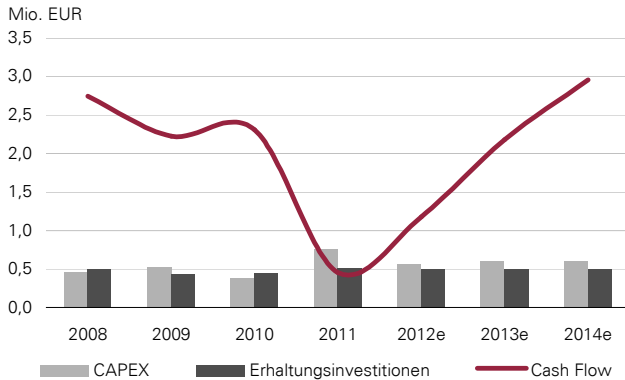
WACC	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%	2,75%
11,50%	2,99	3,01	3,03	3,05	3,07	3,09	3,12
11,00%	3,11	3,14	3,16	3,19	3,21	3,24	3,27
10,75%	3,18	3,21	3,23	3,26	3,29	3,32	3,35
10,50%	3,26	3,28	3,31	3,34	3,37	3,41	3,44
10,25%	3,33	3,36	3,39	3,42	3,46	3,50	3,54
10,00%	3,41	3,45	3,48	3,51	3,55	3,59	3,64
9,50%	3,59	3,63	3,67	3,71	3,76	3,81	3,86

Delta EBIT-Marge

WACC	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
11,50%	2,47	2,67	2,86	3,05	3,24	3,43	3,62
11,00%	2,58	2,78	2,98	3,19	3,39	3,59	3,79
10,75%	2,64	2,85	3,05	3,26	3,47	3,68	3,89
10,50%	2,70	2,91	3,13	3,34	3,55	3,77	3,98
10,25%	2,76	2,98	3,20	3,42	3,65	3,87	4,09
10,00%	2,83	3,06	3,29	3,51	3,74	3,97	4,20
9,50%	2,98	3,23	3,47	3,71	3,96	4,20	4,44

Quelle: Warburg Research

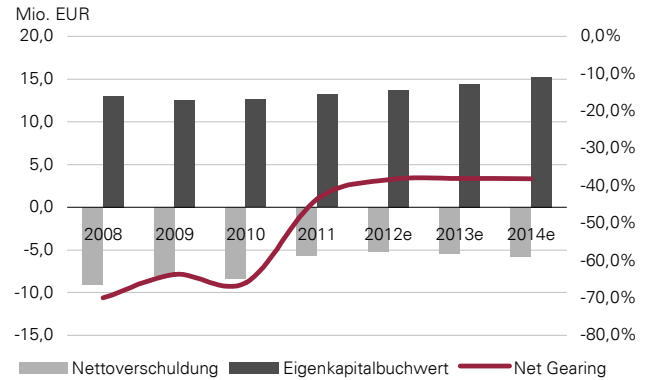
Investitionen und Cash Flow - SinnerSchrader AG



Quellen: SinnerSchrader AG (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Geschäftsmodell mit typischem geringen Investitionsbedarf
- Ertragskraft führt zu hohem Cash Flow

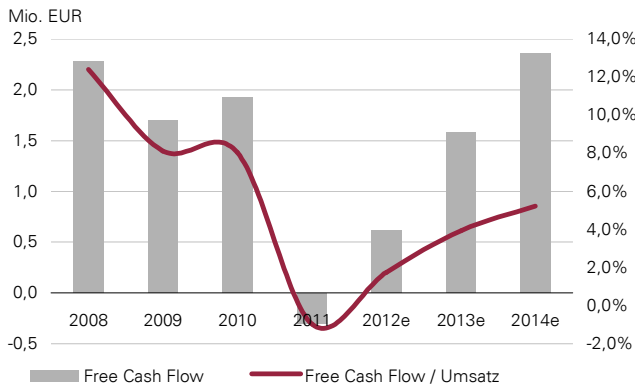
Bilanzqualität - SinnerSchrader AG



Quellen: SinnerSchrader AG (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- komfortable Eigenkapitalbasis finanziert dynamisches organisches Wachstum und erleichtert Akquisitionen

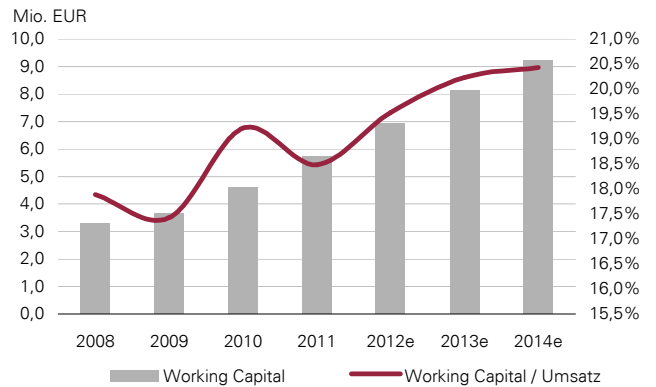
Free Cash Flow Generation - SinnerSchrader AG



Quellen: SinnerSchrader AG (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Hoher Free Cash Flow stärkt die Kapitalbasis
- 2011 "Ausreißer" durch starkes organisches und externes Wachstum

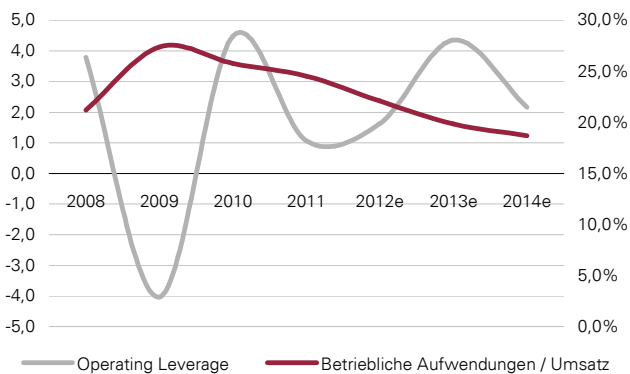
Working Capital - SinnerSchrader AG



Quellen: SinnerSchrader AG (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Working Capital wird nach dem starken Wachstum wieder mit dem Umsatz wachsen

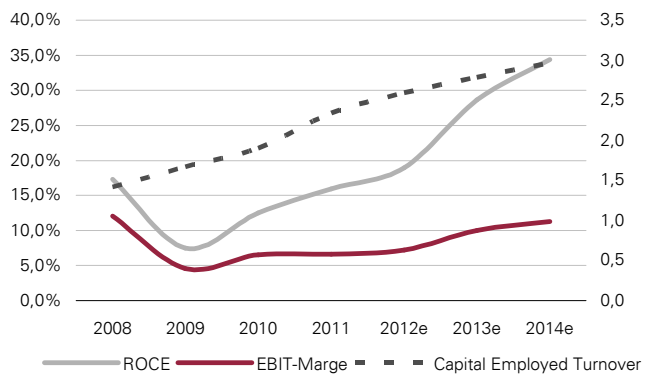
Operating Leverage - SinnerSchrader AG



Quellen: SinnerSchrader AG (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- EBIT steigt regelmäßig schneller als Umsatz (Operating Leverage > 1) (Ausnahme Gewinnrückgang 2009 bei steigenden Umsätzen)
- Betriebliche Aufwendungen steigen langsamer als der Umsatz

ROCE Entwicklung - SinnerSchrader AG



Quellen: SinnerSchrader AG (berichtete Daten), Warburg Research (Schätzungen)

- Umsatz und Ertrag steigen schneller als gebundenes Kapital

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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.

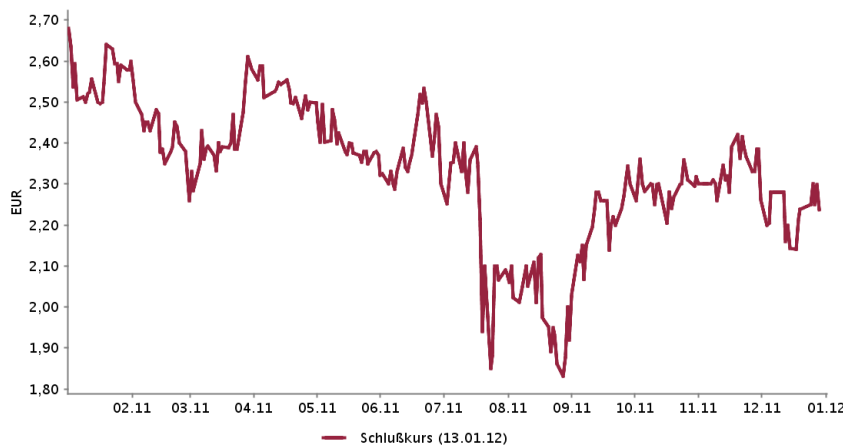
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	129	71%
Halten	44	24%
Verkaufen	5	3%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	181	

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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	95	69%
Halten	37	27%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	138	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
SinnerSchrader AG am 16.01.12**



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

Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com

Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

Christian Bruns +49 40 309537-253
Head of Research cbruns@warburg-research.com

Christian Cohrs +49 40 309537-175
ccohrs@warburg-research.com

Felix Ellmann +49 40 309537-120
fellmann@warburg-research.com

Jörg Philipp Frey +49 40 309537-258
jfrey@warburg-research.com

Ulrich Huwald +49 40 309537-255
uhuwald@warburg-research.com

Thilo Kleibauer +49 40 309537-257
tkleibauer@warburg-research.com

Torsten Klingner +49 40 309537-260
tklingner@warburg-research.com

Eggert Kuls +49 40 309537-256
ekuls@warburg-research.com

Frank Laser +49 40 309537-235
flaser@warburg-research.com

Malte Räter +49 40 309537-185
mraether@warburg-research.com

Andreas Pläsier +49 40 309537-246
aplaesier@warburg-research.com

Björn Blunck +49 40 309537-160
Business Support bblunck@warburg-research.com

Daniel Bonn +49 40 309537-205
Business Support dbonn@warburg-research.com

Annika Boysen +49 40 309537-202
Business Support aboysen@warburg-research.com

Henner Rüschemier +49 40 309537-270
Head of Research hrueschmeier@warburg-research.com

Jochen Reichert +49 40 309537-130
jreichert@warburg-research.com

Christopher Rodler +49 40 309537-290
crodler@warburg-research.com

Malte Schaumann +49 40 309537-170
mschaumann@warburg-research.com

Susanne Schwartz +49 40 309537-155
sschwartz@warburg-research.com

Oliver Schwarz +49 40 309537-250
oschwarz@warburg-research.com

Marc-René Tonn +49 40 309537-259
mtonn@warburg-research.com

Björn Voss +49 40 309537-254
bvoss@warburg-research.com

Andreas Wolf +49 40 309537-140
awolf@warburg-research.com

Stephan Wulf +49 40 309537-150
swulf@warburg-research.com

Markus Pähler +49 40 309537-221
Business Support mpaehler@warburg-research.com

Claudia Vedder +49 40 309537-105
Business Support cvedder@warburg-research.com

Katrin Wauker +49 40 309537-200
Business Support kwauker@warburg-research.com

M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com

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



M. M. WARBURG & CO

1798

Oliver Merkel +49 40 3282-2634
Head of Sales Trading omerckel@mmwarburg.com

Thekla Struve +49 40 3282-2668
Sales Trading tstruve@mmwarburg.com

Gudrun Bolsen +49 40 3282-2679
Sales Trading gbolsen@mmwarburg.com

Bastian Quast +49 40 3282-2701
Sales Trading bquast@mmwarburg.com

Patrick Schepelmann +49 40 3282-2700
Sales Trading pschepelmann@mmwarburg.com

Jörg Treptow +49 40 3282-2658
Sales Trading jtreptow@mmwarburg.com

Andrea Carstensen +49 40 3282-2632
Sales Assistance acarstensen@mmwarburg.com

Kerstin Tscherner +49 40 3282-2703
Sales Assistance ktscherner@mmwarburg.com

Katharina Bruns +49 40 3282-2694
Roadshow / Marketing kbruns@mmwarburg.com

Holger Nass +49 40 3282-2669
Head of Equity Sales hnass@mmwarburg.com

Christian Alisch +49 40 3282-2667
Equity Sales calisch@mmwarburg.com

Robert Conredel +49 40 3282-2633
Equity Sales rconredel@mmwarburg.com

Matthias Fritsch +49 40 3282-2696
Equity Sales mfritsch@mmwarburg.com

Michael Kriszun +49 40 3282-2695
Equity Sales mkriszun@mmwarburg.com

Philippe Lorrain +49 40 3282-2664
Equity Sales plorrain@mmwarburg.com

Marc Niemann +49 40 3282-2660
Equity Sales mniemann@mmwarburg.com

Dirk Rosenfelder +49 40 3282-2692
Equity Sales drosenfelder@mmwarburg.com

Julian Straube +49 40 3282-2666
Equity Sales jstraube@mmwarburg.com

Philipp Stumpfegger +49 40 3282-2635
Equity Sales pstumpfegger@mmwarburg.com