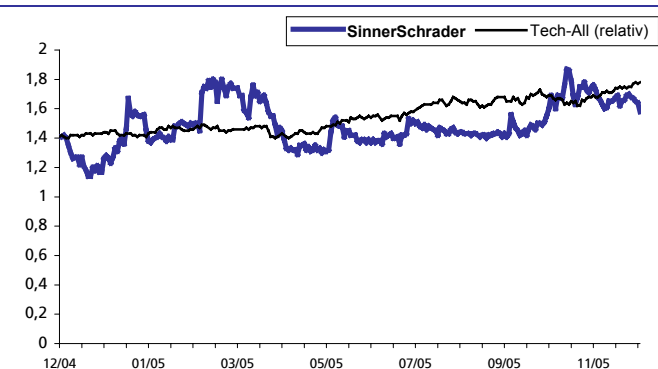


Rating: Outperformer (unverändert)
Fairer Wert: 2,10 €

ISIN: DE0005141907 Kurs: 1,58 €
 Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 754,21
 Bloomberg: SZZ
 Internet: www.sinerschrader.de
 Segment: Prime Standard
 Branche: Software



Kursdatum/Kurszeit: 08.12.05/11:00Uhr
 Marktkapitalisierung: 18,24 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 1,90 € / 1,10 €
 Aktienzahl: 11,54 Mio.

Aktionäre: Free Float 46,50%
 M. Schrader 21,50%
 O. Sinner 14,30%
 Mitarbeiter (aus IPO) 4,30%
 Eigene Aktien 1,10%
 Strategischer Investor 12,30%

Termine: Zahlen Q1 05/06 12.01.06
 Hauptversammlung 27.01.06
 Zahlen Q2 05/06 12.04.06
 Zahlen Q3 05/06 12.07.06

Analyst: Frank Biller +49 (40) 30 95 37-14

Institutionelle Kundenbetreuung:

M.M.Warburg & CO Institutional Sales

+49 (40) 3282-2630

Disclaimer

Dieses Dokument dient **ausschließlich der Information**. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit jedoch **keine Garantie** übernommen werden kann. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Eine **Haftung** des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen ist ausgeschlossen. Dieses Dokument stellt **keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf** irgend-eines Wertpapiers dar. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem **begrenzten Empfängerkreis** zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung der Publikation an Dritte ist nur mit Genehmigung zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen **nationalen Rechtsgebieten** betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Die SES Research GmbH unterliegt der Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Weitere Informationen unter www.ses-online.de/disclaimer.php.

Positiver Ausblick

Auf Basis des vollständigen Berichtes für das Geschäftsjahr 2004/05 und den Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr haben wir unsere Einschätzung zu SinnerSchrader überarbeitet. Die Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr lagen umsatz- und ergebnisseitig leicht über unseren Erwartungen (siehe News-Flash vom 11.10.05).

Als Wachstumstreiber erwies sich im abgelaufenen Geschäftsjahr das Segment Interaktive Dienste mit den Bereichen Media, Betrieb und Analyse. Allerdings liegen für die Segmente keine vollständigen Vergleichswerte für das Vorjahr vor, da die jetzige Struktur erst 2004 etabliert wurde. Das Segment Interaktive Dienste trug rund 31% zum Gesamtumsatz und steuerte vor Holdingkosten mit 0,78 Mio. € den höchsten Ergebnisbeitrag der Segmente bei. Dabei profitierte das Segment auch von der guten Margensituation im Bereich Media.

Das Kerngeschäft Interaktive Software, das 40% des Umsatzes generierte, entwickelte sich weitgehend stabil zum Vorjahr. Das Segmentergebnis betrug 0,68 Mio. € vor Holdingkosten. Ein erfreuliches Neukundengeschäft verzeichnete das Segment Interaktives Marketing, das mit den SinnerSchrader Studios die Kreativ- und Kommunikationsagentur bildet. Als Neukunden konnten u.a. VW Mobile Services, CarDelMar, simyo und Dow Jones gewonnen werden. Auf das Segment entfallen die verbleibenden 29% des Umsatzes.

(Fortsetzung Seite 2)

Geschäftsjahresende	08/04	08/05e	08/06e	08/07e	CAGR
Umsatz	12,3	14,3	16,0	17,4	12,2%
Umsatz (alt)			15,6	16,9	
Delta			2,5%	3,0%	
EBITDA	-0,8	0,6	1,1	2,1	n.m.
Marge	-6,36%	4,46%	6,65%	11,89%	
EBITDA (alt)			0,8	1,7	
Delta		n.a.	32,9%	21,7%	
EBIT	-1,4	0,1	0,5	1,6	n.m.
Marge	-11,49%	0,68%	3,27%	9,07%	
EBIT (alt)			0,3	1,3	
Delta		n.a.	74,2%	21,5%	
Nettoerg.	-0,5	0,5	0,7	1,5	n.m.
Marge	-4,31%	3,81%	4,52%	8,89%	
Nettoerg. (alt)			0,5	1,3	
Delta		n.a.	44,5%	19,0%	
EpA	-0,05	0,05	0,06	0,14	n.m.
EpA (alt)			0,05	0,12	
Delta		n.a.	27,4%	13,6%	
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,05	n.m.
Rendite	0,00%	0,00%	0,00%	3,02%	
Dividende (alt)				0,04	
Delta		n.a.	n.a.	19,3%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,58 €					
KUV	1,45	1,25	1,12	1,03	
KGV	n.m.	32,87	24,81	11,59	
EV/Umsatz	0,60	0,51	0,46	0,42	
EV/EBITDA	n.m.	11,54	6,93	3,56	

Dabei operierte das Segment mit einem Ergebnisbeitrag von 0,35 Mio. € ebenfalls profitabel.

Neben der insgesamt um 3,2 Prozentpunkte verbesserten Bruttomarge trugen zu der Ergebnisverbesserung zum Vorjahr auch verringerte Restrukturierungskosten bei. Die im vorherigen Geschäftsjahr implementierte Struktur führte zu einem zielgerichteteren Agieren am Markt und zusammen mit einem verbesserten Marktumfeld zu einer guten Neukundengewinnung. Einhergehend mit der positiven Entwicklung plant SinnerSchrader auch wieder einen moderaten Stellenaufbau.

Insgesamt profitiert SinnerSchrader von einer anhaltend stärkeren Investitionsneigung bezüglich des elektronischen Handels und der höheren Priorität der interaktiven Kommunikation innerhalb der Marketingbudgets der Kunden.

Umsatzseitig tragen einzelne Kunden weiterhin hohe Anteile zum Gesamtumsatz bei, woraus sich eine signifikante Abhängigkeit von der Investitionsneigung einzelner Kunden ergibt.

Für das Geschäftsjahr 2005/06 erwartet das Unternehmen ein Umsatzwachstum von 10-15% und ein EBITA von 0,3 bis 0,5 Mio. €. Über dieses organische Wachstum hinaus strebt SinnerSchrader auch Akquisitionen an. Dabei stellen insbesondere Unternehmen aus den Bereich Direktmarketing und Suchmaschinen-Marketing Targets dar. Wir erachten Übernahmen in diesen Bereichen als sinnvolle Stärkung des Leistungsspektrums.

Ab dem 01.07.06 erwarten wir aufgrund eines auslaufenden Mietvertrages und künftig geringerer Raumkosten einen Ergebnissprung. Auf Jahresbasis sollte sich ein Einsparvolumen von 0,9 Mio. € ergeben, was zu einer Verbesserung der EBIT-Marge von über 5% führt. Damit sollte SinnerSchrader ab dem Geschäftsjahr 2006/07 wieder ein befriedigendes Margenniveau erreichen. Als Zielmarge strebt das Unternehmen eine EBITA-Marge von 10-12% im Geschäftsjahr 2007/08 an.

Wir heben unsere Umsatz- und Ergebnisprognose für die kommenden Jahre aufgrund des Ausblickes leicht an. Der Fair Value liegt nach der Prognosenanpassung bei 2,10 € je Aktie. Das Rating Outperformer behalten wir bei.