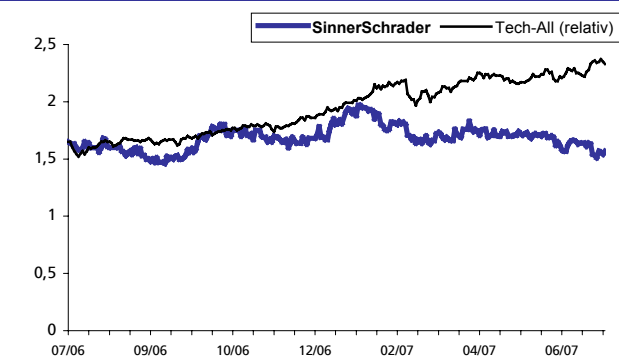


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 2,30**
(alt: Kaufen) mittel

Bloomberg: SZZ GY Kurs: EUR 1,57
Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 1.159,90
ISIN: DE0005141907
Internet: www.sinerschrader.de
Segment: Prime Standard
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 11.07.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,99 / EUR 1,45
Marktkapitalisierung: EUR 18,12 Mio.
Aktienzahl: 11,54 Mio.

Aktionäre: Free Float 54,30%
M. Schrader u. Familie 21,50%
O. Sinner u. Familie 8,90%
Mitarbeiter (aus IPO) 3,20%
Eigene Aktien 1,10%
Strategischer Investor 11,00%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 12.07.2007
Alexander Braun (Analyst) +49-(0)40 309537-29

Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636
Institutional Equity Sales
Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
Thomas Dinges +49-(0)40 3282-2635
Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens +49-(0)40 3282-2666
Benjamin Kassen +49-(0)40 3282-2630
Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669
Linn Lenné +49-(0)40 3282-2695
Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665
Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663
Sales Trading
Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634
Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668
Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679
Nils Carstens +49-(0)40 3282-2701
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Sales Assistance
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703
Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Umstrukturierungskosten belasten das Ergebnis

SinnerSchrader hat am heutigen Tage die Geschäftszahlen für das Q3 2006/07 vorgelegt. Der Umsatz entwickelt sich aufgrund eines dynamischen Neukundengeschäfts (arena, ECCO, OTTO und Swarovski) weiter positiv (knapp 9% über Q3 2005/06 auf EUR 4,28 Mio.). Vor diesem Hintergrund halten wir an unseren Umsatzprognosen (EUR 18,2 Mio.) fest. Das EBIT lag mit TEUR 75 unter Vorjahresniveau. Grund hierfür sind außerordentliche Aufwendungen im Rahmen von Umstrukturierungsmaßnahmen. Diese belasten das Ergebnis mit TEUR 200-300. Für das Gesamtjahr rechnen wir deshalb mit einem EBIT von rund EUR 1 Mio. (EBIT-Marge: 5%).

3. Quartal 2006/07				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Umsatz	4,25	4,20	1,2%	3,9
EBITDA	0,18	0,19	-6,8%	0,3
Marge	4,2%	4,5%		6,4%
EBIT	0,08	0,08	0,0%	0,1
Marge	1,8%	1,8%		2,6%
Nettoerg.	0,10	0,10	0,0%	0,2
Marge	2,3%	2,5%		4,1%
EpA	0,01	0,01	0,0%	

In den darauf folgenden Quartalen wird aufgrund der weiterhin positiven Umsatzentwicklung und des Wegfalls der Restrukturierungskosten wieder ein höheres Margenniveau gezeigt werden (Ziel-EBIT-Marge 8-9%). Zudem sollte sich das heute angekündigte Aktienrückkaufprogramm (börslich bis zu 10% der eigenen Aktien) positiv auf die Kursentwicklung auswirken. Unser Rating lautet weiterhin Kaufen.

Geschäftsjahresende	08/05	08/06	08/07e	08/08e	08/09e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,57 EUR					
Umsatz	14,3	15,8	18,2	19,7	21,1
Rohertagsmarge	32,8%	29,1%	28,0%	28,9%	29,1%
EBITDA	0,7	1,2	1,4	2,1	2,3
EBITDA-Marge	5,0%	7,3%	7,7%	10,5%	10,9%
EBIT	0,2	0,6	1,0	1,6	1,8
EBIT-Marge	1,2%	3,8%	5,3%	8,1%	8,6%
Nettoergebnis	0,5	1,2	0,9	1,3	1,4
Ergebnis je Aktie	0,05	0,10	0,08	0,11	0,12
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,53	0,48	0,41	0,38	0,36
EV/EBITDA	10,47	6,53	5,33	3,62	3,26
EV/EBIT	42,26	12,54	7,74	4,70	4,14
KGV	31,40	15,70	19,63	14,27	13,08
ROCE	1,5%	4,8%	7,1%	10,9%	11,4%
Adj. Free Cash Flow Yield	7,4%	7,6%	14,2%	22,8%	25,7%

Kennzahlen (SinnerSchrader)

GuV (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e	Kursdaten				
Umsatz	15,8	18,2	19,7	21,1	Kurs (EUR)				1,57
Herstellungskosten	8,5	9,1	9,9	10,6	Marktkap. (Mio. EUR)				18
Rohertrag	4,6	5,1	5,7	6,1	Enterprise Value (Mio. EUR)				8
Vertriebs- und Verwaltungskosten	4,0	3,9	4,1	4,4					
F&E-Kosten	0,1	0,1	0,0	0,0	Aktienkennzahlen (EUR)	2006	2007e	2008e	2009e
Stoniges betriebliches Ergebnis	0,1	0,1	0,1	0,1	Ergebnis je Aktie	0,10	0,08	0,11	0,12
EBITDA	1,2	1,4	2,1	2,3	Umsatz je Aktie	1,38	1,58	1,71	1,83
Abschreibungen	0,6	0,4	0,5	0,5	Free-Cash-Flow je Aktie	-0,10	0,08	0,08	0,10
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0	Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	0,6	1,0	1,6	1,8					
Finanzergebnis	0,2	0,3	0,3	0,3	Bewertungskennzahlen	2006	2007e	2008e	2009e
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	KGV	15,70	19,63	14,27	13,08
EBT	0,8	1,3	1,9	2,1	KUV	1,14	0,99	0,92	0,86
Steuern	-0,4	0,4	0,6	0,7	EV/SALES	0,48	0,41	0,38	0,36
Nettoergebnis vor Minoritäten	1,2	0,9	1,3	1,4	EV/EBITDA	6,53	5,33	3,62	3,26
Nettoergebnis	1,2	0,9	1,3	1,4	EV/EBIT	12,54	7,74	4,70	4,14
Ausschüttung	0,0	0,0	0,0	0,0	KBV	1,57	1,47	1,34	1,22
					Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cash-Flow (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e	Aktienanzahl (Mio.)	2006	2007e	2008e	2009e
Operativer Cash Flow	1,7	1,4	1,7	1,9	Stammaktien ausstehend	11,41	11,52	11,52	11,52
Free Cash Flow	-1,2	0,9	0,9	1,1	Vorzugsaktien ausstehend				
Investitionen	0,8	0,4	0,5	0,5					
Bilanz (Mio. EUR)	2006	2007e	2008e	2009e	Rentabilität	2006	2007e	2008e	2009e
Sachanlagen	1,0	1,1	1,2	1,3	EBITDA / Umsatz	7,3%	7,8%	10,5%	10,9%
Immat. Vermögen	0,1	0,1	0,1	0,1	EBIT / Umsatz	3,8%	5,3%	8,1%	8,6%
Net Working Capital	1,7	1,5	1,7	1,7	EBT / Umsatz	5,3%	7,3%	9,6%	10,0%
Umlaufvermögen	13,9	15,0	16,1	17,5	Nettoergebnis / Umsatz	7,5%	5,1%	6,4%	6,7%
Liquide Mittel	10,0	10,9	11,8	12,9	EK-Rendite	10,3%	7,6%	9,3%	9,6%
Eigenkapital	11,5	12,3	13,5	14,8	GK-Rendite	7,9%	5,8%	7,2%	7,5%
Rückstellungen	1,7	1,8	1,8	1,8	ROCE	4,8%	7,1%	10,9%	11,4%
Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0					
Nettoliiquidität	10,0	10,9	11,8	12,9	Unternehmensprofil				
Bilanzsumme	15,1	16,2	17,4	18,9	SinnerSchrader zählt zu den führenden Interaktivdienstleistern in Deutschland. Das Leistungsspektrum umfasst die Realisierung, Betreuung und Vermarktung von Internetportalen. Zu den Kunden zählen vorrangig bedeutende Unternehmen und Marken.				
Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS					
Geschäftsjahresende	31.08.2006	31.08.2007	31.08.2008	31.08.2009					
Wachstumsraten	2006	2007e	2008e	2009e	Management				
Umsatz	10,5%	15,3%	8,3%	7,0%	Mathias Schrader (CEO), Thomas Dyckhoff (CFO)				
EBITDA	60,3%	22,4%	47,3%	10,9%					
EBIT	237,0%	61,9%	64,8%	13,4%					
EBT	110,3%	58,2%	42,5%	12,5%					
Nettoergebnis	118,5%	-21,5%	34,9%	12,5%					
Dividende	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.					
Kostenintensitäten	2006	2007e	2008e	2009e	Aktionäre				
Herstellungskosten / Umsatz	54,1%	49,9%	50,2%	50,5%	Streubesitz				54,30%
V- und V.kosten / Umsatz	25,5%	21,4%	21,0%	20,6%	M.Schrader, O. Sinner und Familien				30,40%
F&E-Kosten / Umsatz	0,4%	0,6%	0,2%	0,2%	strategischer Investor				11,00%
					Mitarbeiter (aus IPO)				3,20%
					eigene Aktien				1,10%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

Rechtshinweis: Der Rechtshinweis sowie aktualisierte Veröffentlichungen gemäß § 34b WpHG und FinAnV bezüglich des/der hier analysierten Wertpapiers/Wertpapiere können im Internet unter der Adresse <http://www.mmwarburg.com/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen werden. Der Rechtshinweis und die Veröffentlichungen sind Bestandteil dieser Analyse und sollten bei Entscheidungen, die auf dieser Analyse beruhen, berücksichtigt werden.

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 Inhaltes oder von Teilen.