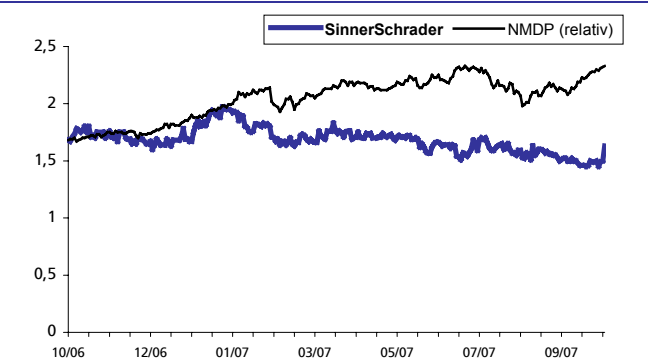


**Kaufen** Risiko: **Kursziel: EUR 2,30**  
(alt: Kaufen) mittel

**Q4-Zahlen bestätigen erfolgreiche Neupositionierung**

Bloomberg: SZZ GY Kurs: EUR 1,63  
Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 1.230,91  
ISIN: DE0005141907  
Internet: www.sinerschrader.de  
Segment: Prime Standard  
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 11.10.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,99 / EUR 1,45  
Marktkapitalisierung: EUR 18,81 Mio.  
Aktienzahl: 11,54 Mio.

Aktionäre: Free Float 54,18%  
M. Schrader u. Familie 21,50%  
O. Sinner u. Familie 8,90%  
Mitarbeiter (aus IPO) 3,20%  
Eigene Aktien 1,22%  
Strategischer Investor 11,00%

Termine: Zahlen Q1-2007/2008 10.01.2008

**Analyse: SES Research**

**Veröffentlichung: 12.10.2007**  
**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

SinnerSchrader berichtete am 11.10.2007 **vorläufige Zahlen** für das abgelaufene Geschäftsjahr 2006/2007. Demnach lag der **Q4-Umsatz von EUR 4,9 Mio.** leicht über den Erwartungen von SES (EUR 4,63 Mio.). In der Folge überschritt auch das **EBIT mit rund EUR 0,4 Mio.** die Prognosen von SES (EUR 0,38 Mio.). Das Nettoergebnis lag aufgrund von positiven Effekten aus der Kapitalanlage (zum 31.08.2007 verfügte das Unternehmen über eine Nettoliquidität von EUR 10,4 Mio.) mit EUR 0,37 Mio. etwas über den Prognosen von SES (EUR 0,31 Mio.).

| 4. Quartal 2006/2007 |             |             |       |               |
|----------------------|-------------|-------------|-------|---------------|
|                      | berichtet   | Prognose    | Delta | Vorjahreswert |
| <b>Umsatz</b>        | <b>4,90</b> | <b>4,63</b> | 5,8%  | 4,2           |
| <b>EBITDA</b>        | <b>0,53</b> | <b>0,50</b> | 5,8%  | 0,3           |
| Marge                | 10,7%       | 10,7%       |       | 7,9%          |
| <b>EBITA</b>         | <b>0,40</b> | <b>0,38</b> | 5,0%  | 0,2           |
| Marge                | 8,2%        | 8,2%        |       | 5,3%          |
| <b>Nettoerg.</b>     | <b>0,37</b> | <b>0,31</b> | 20,6% | 0,8           |
| Marge                | 7,5%        | 6,6%        |       | 19,0%         |
| <b>EpA</b>           | <b>0,03</b> | <b>0,03</b> | 20,0% | 0,07          |

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Quellen: SinnerSchrader, SES Research

Verglichen mit dem Q4 des Vorjahreszeitraums konnte SinnerSchrader den **Umsatz um rund 17% steigern**. Obwohl das Q4 generell sehr stark ausfällt, wird aus der dynamischen Entwicklung des Umsatzes dennoch ersichtlich, dass die **Neupositionierung des Unternehmens** (Zusammenfassung der operativen Einheiten unter einer Dachmarke) **erfolgreich** war. Die Positionierung als Lead-Agentur sollte dem Unternehmen auch in Zukunft weitere Großkunden (zuletzt konnte SinnerSchrader ECCO als Neukunden gewinnen) beschern.

Für das Gesamtjahr 2006/2007 weisen die vorläufigen Zahlen einen Umsatz von EUR 18,5 Mio. (+17% gegenüber 2005/2006) bei einem EBIT von rund EUR 1 Mio. aus.

| Geschäftsjahresende  | 08/05 | 08/06 | 08/07e | 08/08e | 08/09e |
|--|-------|-------|--------|--------|--------|
| Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,63 EUR |       |       |        |        |        |
| <b>Umsatz</b>  | 14,3  | 15,8  | 18,2   | 19,7   | 21,1   |
| Rohtragsmarge  | 32,8% | 29,1% | 28,0%  | 28,9%  | 29,1%  |
| <b>EBITDA</b>  | 0,7   | 1,2   | 1,4    | 2,1    | 2,3    |
| EBITDA-Marge   | 5,0%  | 7,3%  | 7,7%   | 10,4%  | 10,8%  |
| <b>EBIT</b>  | 0,2   | 0,6   | 1,0    | 1,6    | 1,8    |
| EBIT-Marge   | 1,2%  | 3,8%  | 5,2%   | 8,0%   | 8,5%   |
| <b>Nettoergebnis</b>   | 0,5   | 1,2   | 0,9    | 1,2    | 1,4    |
| <b>Ergebnis je Aktie</b>   | 0,05  | 0,10  | 0,08   | 0,11   | 0,12   |
| <b>Dividende je Aktie</b>  | 0,00  | 0,00  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| Dividendenrendite  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |
| <b>EV/Umsatz</b>   | 0,59  | 0,53  | 0,46   | 0,43   | 0,40   |
| <b>EV/EBITDA</b>   | 11,70 | 7,30  | 6,03   | 4,10   | 3,69   |
| <b>EV/EBIT</b>   | 47,22 | 14,01 | 8,81   | 5,33   | 4,69   |
| <b>KGV</b>   | 32,60 | 16,30 | 20,38  | 14,82  | 13,58  |
| <b>ROCE</b>  | 1,5%  | 4,8%  | 7,0%   | 10,7%  | 11,3%  |
| <b>Adj. Free Cash Flow Yield</b>                                       | 6,8%  | 7,0%  | 12,5%  | 20,1%  | 22,7%  |



SinnerSchrader plant, auch im aktuellen Geschäftsjahr weiter im zweistelligen Bereich zu wachsen. Daraus würde ein Umsatz von über EUR 20 Mio. resultieren. Die Erwartungen von SES liegen zwar leicht unter diesem Wert, wir belassen unsere Prognosen jedoch vorerst unverändert und warten das Ergebnis des Q1 ab.

SinnerSchrader gab darüber hinaus bekannt, das bis zum 31.08.2007 durchgeführte Aktienrückkaufprogramm bis Ende des Jahres fortsetzen zu wollen (bis zu 10% der eigenen Aktien können erworben werden). Bisher wurden rund 22 Tsd. Aktien (ca. 0,2% des Grundkapitals) zurückgekauft.

Unter Einbeziehung der Nettoliquidität (EUR 0,90 je Aktie) scheint SinnerSchrader sehr günstig bewertet. Das cashbereinigte KGV von 9 sowie das EV/EBIT von 8,8 für das Geschäftsjahr 2006/2007e deuten auf eine große Bewertungsreserve der SinnerSchrader-Aktie hin. Das auf einem DCF-Modell basierende Kursziel liegt bei EUR 2,30. Unser Rating lautet weiterhin **Kaufen**.

## Kennzahlen (SinnerSchrader)

| GuV (Mio. EUR)                   | 2006        | 2007e        | 2008e        | 2009e        | Kursdaten  |             |              |              |              |
|----------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Umsatz                           | 15,8        | 18,2         | 19,7         | 21,1         | Kurs (EUR)   |             |              |              | 1,63         |
| Herstellungskosten               | 8,5         | 9,1          | 9,9          | 10,6         | Marktkap. (Mio. EUR)   |             |              |              | 19           |
| Rohertrag                        | 4,6         | 5,1          | 5,7          | 6,1          | Enterprise Value (Mio. EUR)  |             |              |              | 8            |
| Vertriebs- und Verwaltungskosten | 4,0         | 3,9          | 4,1          | 4,3          |  |             |              |              |              |
| F&E-Kosten                       | 0,1         | 0,1          | 0,1          | 0,1          | <b>Aktienkennzahlen (EUR)</b>  | <b>2006</b> | <b>2007e</b> | <b>2008e</b> | <b>2009e</b> |
| Sonstiges 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         | 0,07         | 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         | 0,4          | 0,3          | 0,3          | <b>Bewertungskennzahlen</b>  | <b>2006</b> | <b>2007e</b> | <b>2008e</b> | <b>2009e</b> |
| Außerordentliches Ergebnis       | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | KGV  | 16,30       | 20,38        | 14,82        | 13,58        |
| EBT                              | 0,8         | 1,3          | 1,9          | 2,1          | KUV  | 1,18        | 1,03         | 0,95         | 0,89         |
| Steuern                          | -0,4        | 0,4          | 0,6          | 0,7          | EV/SALES   | 0,53        | 0,46         | 0,43         | 0,40         |
| Nettoergebnis vor Minoritäten    | 1,2         | 0,9          | 1,2          | 1,4          | EV/EBITDA  | 7,30        | 6,03         | 4,10         | 3,69         |
| Nettoergebnis                    | 1,2         | 0,9          | 1,2          | 1,4          | EV/EBIT  | 14,01       | 8,81         | 5,33         | 4,69         |
| Ausschüttung                     | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | KBV  | 1,63        | 1,52         | 1,39         | 1,28         |
|                                  |             |              |              |              | Dividendenrendite  | 0,0%        | 0,0%         | 0,0%         | 0,0%         |
| <b>Cash-Flow (Mio. EUR)</b>      | <b>2006</b> | <b>2007e</b> | <b>2008e</b> | <b>2009e</b> | <b>Aktienanzahl (Mio.)</b>   | <b>2006</b> | <b>2007e</b> | <b>2008e</b> | <b>2009e</b> |
| Operativer Cash Flow             | 1,7         | 1,4          | 1,7          | 1,9          | Stammaktien ausstehend   | 11,41       | 11,54        | 11,54        | 11,54        |
| Free Cash Flow                   | -1,2        | 0,9          | 0,9          | 1,1          | Vorzugsaktien ausstehend   |             |              |              |              |
| Investitionen                    | 0,8         | 0,4          | 0,5          | 0,5          |  |             |              |              |              |
| <b>Bilanz (Mio. EUR)</b>         | <b>2006</b> | <b>2007e</b> | <b>2008e</b> | <b>2009e</b> | <b>Rentabilität</b>  | <b>2006</b> | <b>2007e</b> | <b>2008e</b> | <b>2009e</b> |
| Sachanlagen                      | 1,0         | 1,1          | 1,2          | 1,3          | EBITDA / Umsatz  | 7,3%        | 7,7%         | 10,4%        | 10,8%        |
| Immat. Vermögen                  | 0,1         | 0,1          | 0,1          | 0,1          | EBIT / Umsatz  | 3,8%        | 5,2%         | 8,0%         | 8,5%         |
| Net Working Capital              | 1,7         | 1,5          | 1,6          | 1,7          | EBT / Umsatz   | 5,3%        | 7,3%         | 9,4%         | 9,9%         |
| Umlaufvermögen                   | 13,9        | 15,0         | 16,1         | 17,4         | Nettoergebnis / Umsatz   | 7,5%        | 5,2%         | 6,3%         | 6,6%         |
| Liquide Mittel                   | 10,0        | 10,9         | 11,8         | 12,9         | EK-Rendite   | 10,3%       | 7,6%         | 9,2%         | 9,5%         |
| Eigenkapital                     | 11,5        | 12,3         | 13,5         | 14,7         | GK-Rendite   | 7,9%        | 5,8%         | 7,1%         | 7,4%         |
| Rückstellungen                   | 1,7         | 1,8          | 1,8          | 1,8          | ROCE   | 4,8%        | 7,0%         | 10,7%        | 11,3%        |
| Finanzverbindlichkeiten          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |  |             |              |              |              |
| Nettoliquidität                  | 10,0        | 10,9         | 11,8         | 12,9         | <b>Unternehmensprofil</b>  |             |              |              |              |
| Bilanzsumme                      | 15,1        | 16,2         | 17,4         | 18,9         | SinnerSchrader gehört zu den führenden Interaktivagenturen in Deutschland. Das Unternehmen betreut mit derzeit ca. 150 Mitarbeitern an den Standorten Hamburg und Frankfurt am Main die Marketing- und Vertriebsaktivitäten seiner Kunden im Internet. Große deutsche Unternehmen wie z.B. comdirect, Otto, oder TUI schätzen die anerkannte Kompetenz von SinnerSchrader im ECommerce. Durch den Aufbau von kundenspezifischem Knowhow erreicht SinnerSchrader eine langfristige Kundenbindung. |             |              |              |              |
| Rechnungslegung                  | IFRS        | IFRS         | IFRS         | IFRS         |  |             |              |              |              |
| Geschäftsjahresende              | 31.08.2006  | 31.08.2007   | 31.08.2008   | 31.08.2009   |  |             |              |              |              |
| <b>Wachstumsraten</b>            | <b>2006</b> | <b>2007e</b> | <b>2008e</b> | <b>2009e</b> | <b>Management</b>  |             |              |              |              |
| Umsatz                           | 10,5%       | 15,0%        | 8,3%         | 7,0%         | Mathias Schrader (CEO), Thomas Dyckhoff (CFO)  |             |              |              |              |
| EBITDA                           | 60,3%       | 21,0%        | 47,3%        | 11,0%        |  |             |              |              |              |
| EBIT                             | 237,0%      | 59,1%        | 65,2%        | 13,6%        |  |             |              |              |              |
| EBT                              | 110,3%      | 58,9%        | 40,1%        | 12,6%        |  |             |              |              |              |
| Nettoergebnis                    | 118,5%      | -21,0%       | 32,1%        | 12,6%        |  |             |              |              |              |
| Dividende                        | n.a.        | n.a.         | n.a.         | n.a.         | <b>Aktionäre</b>   |             |              |              |              |
| <b>Kostenintensitäten</b>        | <b>2006</b> | <b>2007e</b> | <b>2008e</b> | <b>2009e</b> | Streubesitz  |             |              |              | 54,18%       |
| Herstellungskosten / Umsatz      | 54,1%       | 49,8%        | 50,1%        | 50,4%        | M.Schrader, O. Sinner und Familien   |             |              |              | 30,40%       |
| V- und V.kosten / Umsatz         | 25,5%       | 21,3%        | 21,0%        | 20,6%        | strategischer Investor   |             |              |              | 11,00%       |
| F&E-Kosten / Umsatz              | 0,4%        | 0,6%         | 0,3%         | 0,3%         | Mitarbeiter (aus IPO)  |             |              |              | 3,20%        |
|                                  |             |              |              |              | eigene Aktien  |             |              |              | 1,22%        |

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.