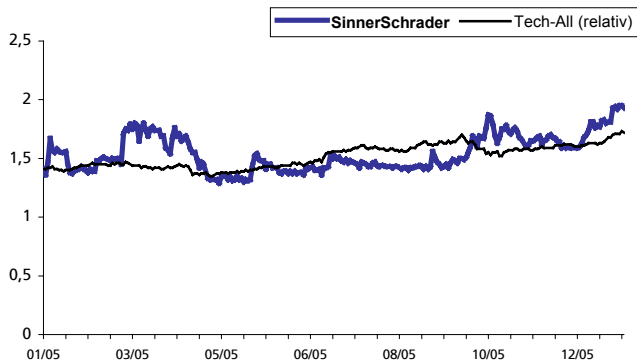


Rating: Kaufen (unverändert)**Kursziel: 2,20 €**

ISIN: DE0005141907 Kurs: 1,94 €
 Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 809,07
 Bloomberg: SZZ
 Internet: www.sinerschrader.de
 Segment: Prime Standard
 Branche: Software



Kursdatum/Kurszeit: 13.01.06/09:01 Uhr
 Marktkapitalisierung: 22,39 Mio. €
 Hoch / Tief 52 Wochen: 2,07 € / 1,26 €
 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: 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** irgendeines 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.

Gut gestartet

SinnerSchrader legte gestern die Geschäftszahlen für das erste Quartal 2005/06 (Sept.-Nov.) vor. Das Umsatzwachstum fiel stärker aus, als von uns erwartet. Im Zuge dessen wurden auch unsere Ergebniserwartungen überschritten (siehe Tabelle).

Quartalsergebnisse im Überblick

in Mio. €	Umsatz	EBIT	Net. Inc.
Veröffentlicht	3,92	0,16	0,12
Erwartet	3,64	0,04	0,09
Delta	+7,7%	n.m.	+30%

Der Umsatzzuwachs von 21% war sowohl von größeren Projekten mit Bestandskunden als auch durch Neukundengeschäft geprägt. SinnerSchrader bewegt sich bereits seit geraumer Zeit in einem positiven Branchenumfeld. Für 2005 schätzt der Bundesverband digitaler Wirtschaft (BVDW) das Wachstum bei „klassischer“ Online-Werbung auf 27%. Wir gehen davon aus, dass die Dynamik auch in 2006 anhält. Dieses Wachstum der Online-Werbeausgaben ist zwar nicht unmittelbar auf das Wachstum von SinnerSchrader zu übertragen. Es zeigt jedoch die hohe Bereitschaft der Unternehmen in den Vertriebs- und Kommunikationskanal Internet zu investieren. Auf Seiten des Bestandskundengeschäftes ist bei SinnerSchrader im abgelaufenen Quartal der Relaunch des Privat- und Geschäftskundenportals der Deutschen Bank, die Realisierung neuer Plattformen für die Fluggesellschaft HLX und interRent, einer Tochtergesellschaft von Europcar, hervorzuheben. Wir erwarten, dass sich das Bestandskundengeschäft in den kommenden Quartalen weiterhin gut entwickelt. Auf der Neukundenseite konnte SinnerSchrader ebenfalls Erfolge verzeichnen.

(Fortsetzung siehe Seite 2)

Geschäftsjahresende	08/04	08/05	08/06e	08/07e	CAGR
Umsatz	12,3	14,3	16,0	17,4	12,2%
EBITDA	-0,8	0,6	1,1	2,1	n.m.
<i>Marge</i>	-6,36%	4,46%	6,71%	11,89%	
EBIT	-1,4	0,1	0,5	1,6	n.m.
<i>Marge</i>	-11,49%	0,68%	3,33%	9,07%	
Nettoerg.	-0,5	0,5	0,7	1,5	n.m.
<i>Marge</i>	-4,31%	3,81%	4,58%	8,89%	
EpA	-0,05	0,05	0,06	0,14	n.m.
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,05	n.m.
<i>Rendite</i>	0,00%	0,00%	0,00%	2,46%	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,94 €					
KUV	1,79	1,54	1,38	1,26	
KGV	n.m.	40,36	30,03	14,23	
EV/Umsatz	0,96	0,83	0,74	0,68	
EV/EBITDA	n.m.	18,50	11,00	5,71	



Trotz des Umsatzwachstums hielt SinnerSchrader die Kosten gegenüber dem Vorjahresquartal konstant. Lediglich die Mediakosten stiegen absolut und relativ aufgrund des besseren Marktumfeldes und den damit verbundenen höheren Marktpreisen für Online-Werbung. Mit weiterem Wachstum erwarten wir nur deutlich unterproportionale Kostensteigerungen. SinnerSchrader profitiert derzeit auch von einer Verringerung des starken Preisdruckes der vergangenen Jahre. Einhergehend mit den niedrigeren Kostenquoten verbesserte SinnerSchrader das EBIT vom Break-Even im Vorjahresquartal auf 0,16 Mio. € im abgelaufenen Quartal. Das Nettoergebnis wurde dabei lediglich von 0,1 Mio. € auf 0,12 Mio. € verbessert. Hierbei spielte ein gegenüber dem Vorjahresquartal niedrigeres Finanzergebnis und der Steueraufwand eine Rolle. Aufgrund bestehender Verlustvorträge gehen wir allerdings auf Jahresbasis von der Aktivierung weiterer latenter Steuern und einer sehr niedrigen Steuerquote aus. Hiervon sollte insbesondere das letzte Geschäftsjahresquartal profitieren. Absolut gesehen sind die Beträge zwar recht klein und damit auch schwankungsanfällig, nichtsdestotrotz sehen wir hinter diesen Veränderungen eine gute operative Entwicklung.

Mit der Vorlage der Zahlen für das erste Quartal 2005/06 konkretisierte das Unternehmen auch die Guidance für das Gesamtjahr. Es wird die Obergrenze der Planungen angestrebt, die ein Umsatzwachstum von 10-15% und ein EBITA von 0,3 bis 0,5 Mio. € vorsehen. Vor diesem Hintergrund sehen wir unsere derzeitige Umsatzprognose als konservativ an. Das Rating Kaufen behalten wir bei. Das Kursziel erhöhen wir leicht von 2,10 € auf 2,20 € je Aktie.