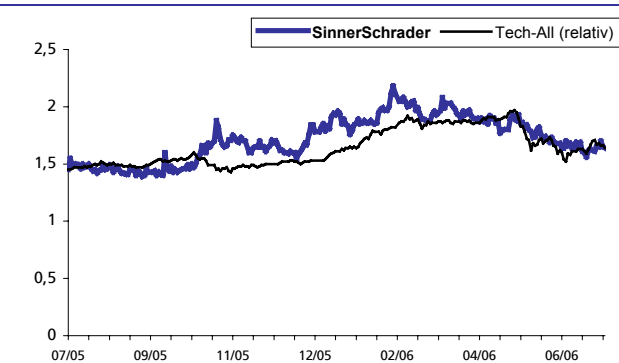


**Kaufen**  
(alt: Halten)**Risiko:**  
mittel**Kursziel: 2,20 €****Gute Aussichten**

Bloomberg: SZZ GY Kurs: 1,64 €  
 Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 808,96  
 ISIN: DE0005141907  
 Internet: www.sinerschrader.de  
 Segment: Prime Standard  
 Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 12.07.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 2,20 € / 1,39 €  
 Marktkapitalisierung: 18,93 Mio. €  
 Aktienzahl: 11,54 Mio.

Aktionäre: Free Float 53,70%  
 M. Schrader u. Familie 21,50%  
 O. Sinner u. Familie 9,50%  
 Mitarbeiter (aus IPO) 3,20%  
 Eigene Aktien 1,10%  
 Strategischer Investor 11,00%

Termine:

**Analyse: SES Research**

**Veröffentlichung:** 13.07.2006  
**Frank Biller (Analyst)** +49-(0)40 309537-14

**Institutionelle Kundenbetreuung: M.M.Warburg & CO**

Barbara C. Effler (Head of Equities) +49-(0)40 3282-2636

**Institutional Equity Sales**

Rainer Jell (Head of Sales) +49-(0)40 3282-2630  
 Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635  
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
 Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
 Wolf Mandt-Merck +49-(0)40 3282-2666  
 Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
 Steffen Schier +49-(0)40 3282-2665  
 Andreas Wessel +49-(0)40 3282-2663

**Sales Trading**

Gudrun Bolsen +49-(0)40 3282-2679  
 Oliver Merckel +49-(0)40 3282-2634  
 Tobias Rothaler +49-(0)40 3282-2701  
 Thekla Struve +49-(0)40 3282-2668

**Sales Assistance**

Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703  
 Kerstin Muthig +49-(0)40 3282-2632

Unter Beibehaltung des Kursziels von 2,20 € je Aktie nehmen wir eine Umstufung des Ratings von Halten auf Kaufen vor.

Mit dem Kursrückgang der vergangenen Monate ist die Bewertung der Aktie wieder deutlich attraktiver geworden. Für das kommende Geschäftsjahr ist SinnerSchrader derzeit mit einem EV/EBIT-Multiplikator von 5,3 bewertet. Das Cash bereinigte KGV für das Geschäftsjahr 2006/07 liegt bei 5,6. SinnerSchrader verfügt über eine Nettoliquidität von 0,92 € je Aktie.

Durch den Wegfall von Leerkosten erwarten wir im kommenden Geschäftsjahr einen Margensprung. Hauptgrund ist der Wegfall von Raumüberkapazitäten. Der Mietvertrag für die jetzigen Räumlichkeiten in Hamburg ist zum 30.06.06 ausgelaufen.

Im Wesentlichen zwei Faktoren treiben das organische Wachstum von SinnerSchrader voran. Zum einen hält die Umschichtung innerhalb der Marketing- und Werbebudgets von Offline-Kommunikation zu Online-Kommunikation an, zum anderen ist mit der weiter wachsenden Bedeutung des Vertriebskanals Internet die Investitionsbereitschaft in Plattformen für den elektronischen Handel weiterhin hoch. Wir sehen im laufenden und kommenden Jahr ein Wachstum des Marktes von SinnerSchrader von 12-15%. Unterstützt wird diese Erwartung vom Auftragseingang. Dieser lag im abgelaufenen Quartal 14% über dem Vorjahresniveau. Neben dem organischen Wachstum erwarten wir kurz- oder mittelfristig auch anorganisches Wachstum.

Geschäftsjahresende	08/05	08/06e	08/07e	08/08e	CAGR
<b>Umsatz</b>	14,3	15,4	17,1	18,4	8,8%
Umsatz (alt)		16,0	17,4	-	
Delta		-3,5%	-2,0%		
<b>EBITDA</b>	0,7	1,0	2,0	2,2	45,9%
Marge	5,02%	6,69%	11,93%	12,12%	
EBITDA (alt)		1,1	2,1	-	
Delta		-6,1%	-3,0%	n.a.	
<b>EBIT</b>	0,2	0,5	1,6	1,7	112,3%
Marge	1,24%	3,20%	9,11%	9,26%	
EBIT (alt)		0,5	1,6	-	
Delta		-1,2%	-1,6%	n.a.	
<b>Nettoerg.</b>	0,5	0,7	1,5	1,3	34,2%
Marge	3,81%	4,49%	9,00%	7,15%	
Nettoerg. (alt)		0,7	1,5	-	
Delta		-0,9%	1,0%	n.a.	
<b>EpA</b>	0,05	0,06	0,13	0,12	33,9%
EpA (alt)		0,06	0,13	-	
Delta		0,0%	0,0%	n.a.	
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,05	0,07	n.m.
Rendite	0,00%	0,00%	2,87%	4,22%	
Dividende (alt)			0,05	-	
Delta		n.a.	0,0%	n.a.	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,64 €					
<b>KUV</b>	1,31	1,21	1,10	1,02	
<b>KGV</b>	34,12	26,97	12,19	14,21	
<b>EV/Umsatz</b>	0,57	0,53	0,48	0,44	
<b>EV/EBITDA</b>	11,39	7,93	4,02	3,67	

Mit dem am 12.07.06 vorgelegten Bericht für das dritte Quartal des Geschäftsjahres 2005/06 erreichte SinnerSchrader weitgehend unsere Erwartungen. Während der Umsatz leicht unter unserer Prognose lag, trafen die Ergebnisgrößen recht exakt unsere Schätzungen.

3. Quartal 2005/06				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
<b>Umsatz</b>	<b>3,91</b>	<b>4,10</b>	-4,63%	3,65
<b>EBITDA</b>	<b>0,25</b>	<b>0,25</b>	0,00%	0,16
<i>Marge</i>	6,39%	6,10%		4,38%
<b>EBIT</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>	0,00%	0,10
<i>Marge</i>	2,56%	2,44%		2,74%
<b>Nettoerg.</b>	<b>0,16</b>	<b>0,17</b>	-5,88%	0,03
<i>Marge</i>	4,09%	4,15%		0,82%
<b>EpA</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	0,00%	0,00
EpA in €, andere Angaben in Mio. €				

Tabelle 1; Quelle: SinnerSchrader, SES Research

Insgesamt hat sich der positive Trend der vergangenen Quartale fortgesetzt. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal stieg der Umsatz um 7%, das EBITA, hieran richtet SinnerSchrader seine Guideline aus, verbesserte sich von 21 Tsd. € auf 102 Tsd. €. Das Nettoergebnis stieg von 0,29 Tsd. € auf 160 Tsd. €.

Getragen wurde die Entwicklung vom Kerngeschäft Interaktive Software. Hier stieg der Umsatz um 21% gegenüber dem dritten Quartal 2004/05. Der Umsatz der beiden weiteren Segmente Interaktives Marketing und Interaktive Dienste stagnierte hingegen zum Vorjahresvergleich.

Der etwas schwächer als erwartet ausgefallene Umsatz ist zum einen auf die branchentypische Volatilität, die aus dem Projektgeschäft resultiert, zurück zu führen. Abhängig vom Auftragsvergabeverhalten von Neu- und Bestandskunden kann es auf Quartalsbasis zu signifikanten Abweichungen vom erwarteten Umsatz kommen. Zudem verzeichnete SinnerSchrader einen Umsatzrückgang mit Mediadienstleistungen. Hierfür ist die gute Situation des Online-Werbemarktes verantwortlich. Diese scheinbar paradoxe Entwicklung resultiert aus SinnerSchraders Spezialisierung auf die Vermarktung von Restplätzen im Online-Marketing. Die verfügbaren Restplätze sind zurückgegangen. SinnerSchrader reagiert hierauf mit einer Modifikation des Geschäftskonzeptes in diesem Bereich.

Mit der Vorlage der Zahlen hat das Unternehmen auch die Guideline leicht angepasst. Während man davon ausgeht, beim angepeilten Umsatzwachstum von 10-15% im Geschäftsjahr 2005/06 einen Wert etwas unter dieser Bandbreite zu erreichen, wird davon ausgegangen, dass das EBITA am oberen Ende der Bandbreite von 0,3 Mio. € bis 0,5 Mio. € liegen wird.

Vor dem Hintergrund der zuvor geschilderten Aspekte nehmen wir unsere Umsatzschätzungen leicht zurück, während die Ergebnisprognosen unverändert bleiben. Das Rating lautet Kaufen.



**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/research/disclaimer/disclaimer.htm> abgerufen 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.