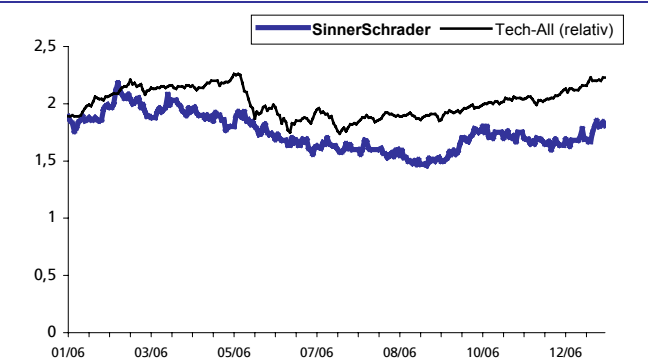


Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
mittel

Kursziel: 2,30 €
Neukundengeschäft forciert Wachstum

Bloomberg: SZZ GY Kurs: 1,81 €
 Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 965,56
 ISIN: DE0005141907
 Internet: www.sinerschrader.de
 Segment: Prime Standard
 Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 12.01.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 2,20 € / 1,45 €
 Marktkapitalisierung: 20,89 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: 15.01.2007
 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

Christian Alisch	+49-(0)40 3282-2667
Matthias Fritsch	+49-(0)40 3282-2696
Dr. James F. Jackson	+49-(0)40 3282-2664
Oliver Jürgens	+49-(0)40 3282-2666
Marina Konzog	+49-(0)40 3282-2669
Dirk Rosenfelder	+49-(0)40 3282-2692
Marco Schumann	+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

SinnerSchrader legte am 11.01.07 gute Geschäftszahlen für das Q1 2006/07 vor. Während der Umsatz um 22% gesteigert werden konnte, verdoppelten sich sowohl das operative Ergebnis als auch das Nettoergebnis gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal. Damit fielen die Geschäftszahlen etwas besser aus als von uns angenommen.

1. Quartal 2006/07				
	berichtet	Prognose	Delta	Vorjahreswert
Umsatz	4,78	4,44	7,7%	3,93
EBITDA	0,44	0,40	10,0%	0,30
Marge	9,21%	9,01%		7,63%
EBIT	0,34	0,28	21,4%	0,17
Marge	7,11%	6,31%		4,33%
Nettoerg.	0,24	0,22	9,09%	0,12
Marge	5,02%	4,95%		3,05%
EpA	0,02	0,02	0,00%	0,01

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Tabelle 1; Quelle: SinnerSchrader AG, SES Research

Das Umsatzwachstum von 22% lag auch über der Umsatzsteigerung von 15%, die für das Gesamtjahr angestrebt wird. Hauptgrund für die erfreuliche Umsatzentwicklung war ein gutes Neukundengeschäft. Hier sind insbesondere Arena und OTTO zu nennen, mit denen im entsprechenden Vorjahresquartal noch keine Umsätze generiert wurden. Doch unabhängig vom Neukundengeschäft sieht sich SinnerSchrader einer konstant guten Nachfrage gegenüber. Diese resultiert, wie bereits im vergangenen Geschäftsjahr, aus einer ausgeprägten Investitionsbereitschaft für E-Commerce-Themen und die steigenden Ausgaben für Online-Werbung. Unterstützend hierbei wirkt die gute konjunkturelle Lage.

(Fortsetzung siehe Seite 2)

Geschäftsjahresende	08/06	08/07e	08/08e	08/09e	CAGR
Umsatz	15,8	17,7	19,1	20,5	9,0%
EBITDA	1,2	1,8	2,2	2,4	27,5%
Marge	7,28%	10,41%	11,70%	11,65%	
EBIT	0,6	1,3	1,7	1,9	46,3%
Marge	3,79%	7,50%	9,08%	9,17%	
Nettoerg.	1,2	1,0	1,3	1,4	6,2%
Marge	7,53%	5,89%	6,89%	6,97%	
EpA	0,10	0,09	0,12	0,13	6,2%
Dividende	0,00	0,05	0,07	0,07	n.m.
Rendite	0,00%	2,53%	3,83%	3,80%	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,81 €



Das wieder befriedigende Margenniveau (EBIT-Marge: 7%) wurde vor allem durch eine deutlich geringere Aufwandsquote bei den allgemeinen Verwaltungskosten erreicht. Diese konnte um 5 Prozentpunkte auf 14% verringert werden. Diese Verbesserung resultiert hauptsächlich aus geringerem Mietaufwand. Auf Segmentebene zeigte sich gegenüber dem Vorjahr ein gemischtes Bild bei der Entwicklung der operativen Profitabilität. Sowohl das Segment Interaktive Software als auch das Segment Interaktives Marketing verzeichneten einen deutlichen Anstieg des Segmentergebnisses. Im Segment Interaktive Dienste hat sich hingegen die gute Entwicklung des Online-Werbemarktes im Vorjahresvergleich belastend ausgewirkt. Dies ist auf höhere Mediakosten zurückzuführen. Gegenüber den Vorquartalen ist hier allerdings eine Stabilisierung zu verzeichnen, so dass auch in diesem Bereich künftig stabile bis anziehende Margen zu verzeichnen sein sollten.

Positiv auf die weitere Margenentwicklung dürfte sich auch eine weitere Entspannung an der Preisfront auswirken, die SinnerSchrader derzeit verzeichnen kann. Zudem sollte das weitere Wachstum bei konstanten Holdingkosten ebenfalls zu einer Ergebnisverbesserung beitragen. Allerdings sind die Skaleneffekte begrenzt, da es sich überwiegend um People-Business handelt.

Insgesamt deutet die Entwicklung im ersten Quartal darauf hin, dass die Wachstumsdynamik im laufenden Geschäftsjahr höher ausfallen könnte als von uns angenommen. Da die Entwicklung auf Quartalsbasis üblicherweise allerdings recht volatil verläuft, belassen wir die Prognosen unverändert. Unsere Ergebniserwartung, die leicht über der Guideline von SinnerSchrader liegt, sehen wir durch das erste Quartal untermauert. Dementsprechend hat das auf einem DCF-Modell basierte Kursziel von 2,30 € weiter Bestand. Hiervon sind allein 0,91 € Nettoliquidität je Aktie. Das Rating Kaufen behalten wir bei.

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. 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.