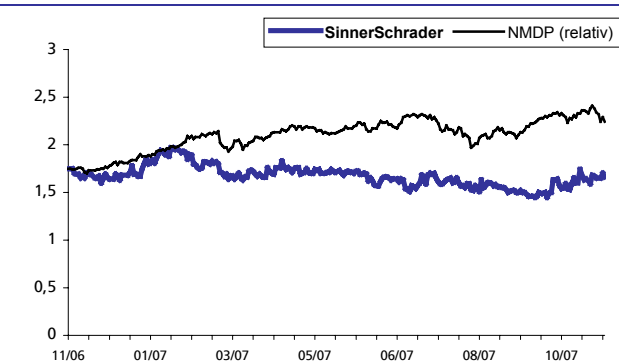


Kaufen Risiko: **Kursziel: EUR 2,40**
(alt: Kaufen) mittel (alt: EUR 2,30)

Positiver Ausblick

Bloomberg: SZZ GY Kurs: EUR 1,66
Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 1.180,84
ISIN: DE0005141907
Internet: www.sinerschrader.de
Segment: Prime Standard
Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 15.11.2007 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 1,99 / EUR 1,45
Marktkapitalisierung: EUR 19,15 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: 15.11.2007
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

Am 12.11.2007 berichtete SinnerSchrader die **endgültigen Zahlen des Geschäftsjahres 2006/2007**. Diese entsprachen weitgehend den im Oktober veröffentlichten Größen. Der (Brutto-)Umsatz betrug EUR 18,59 Mio. (yoy +17%), das EBIT (entspricht dem EBITA, da keine Amortisationen vorliegen) lag mit EUR 1,04 Mio. deutlich über dem Vorjahreswert (EUR 0,6 Mio.). Umsatzseitig konnte SinnerSchrader unsere Prognosen um rund EUR 400 Tsd. übertreffen, das Ergebnis erreichte unsere Erwartungen (EUR 1 Mio.).

Das dynamische Wachstum der Top-Line wurde von einem sehr starken Bestandskundengeschäft (89% des Bruttoumsatzes) getragen. Der wesentliche Treiber ist die weiterhin **steigende Bedeutung des Internets für den Handel** und eine damit in Verbindung stehende **Verlagerung von Marketing-Budgets von den klassischen Werbeagenturen zu Interaktiv-Dienstleistern**. Mit der in Q3 vollzogenen Neuaufstellung (Integration der Bereiche Studios, Neue Informatik, Media, Betrieb und Analyse unter eine Dachmarke) kommt SinnerSchrader dieser Entwicklung und einem sich daraus ergebenden Anforderungswechsel des Werbemarktes nach. Der deutliche Anstieg des (Brutto-)Umsatzes wirkt sich nicht proportional auf den Nettoumsatz aus. Dieser stieg im Vergleich zu 2005/2006 um rund 8%. Diese Entwicklung ist auf die gestiegenen Mediakosten zurückzuführen (Anstieg um 66% auf EUR 4,4 Mio.), die SinnerSchrader aufgrund des anziehenden Online-Werbemarktes zu verzeichnen hatte.

(Fortsetzung auf Seite 2)

Geschäftsjahresende	08/06	08/07	08/08e	08/09e	08/10e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 1,66 EUR					
Umsatz	15,8	18,6	20,4	21,9	23,4
Umsatz (alt)			19,7	21,1	22,6
Delta			3,8%	3,7%	3,6%
EBITDA	1,2	1,5	2,1	2,3	2,6
Marge	7,28%	7,82%	10,37%	10,70%	10,90%
EBITDA (alt)			2,1	2,3	2,5
Delta			1,0%	1,8%	2,1%
EBIT	0,6	1,0	1,7	1,9	2,0
Marge	3,79%	5,61%	8,17%	8,51%	8,74%
EBIT (alt)			1,6	1,8	2,0
Delta			4,4%	3,4%	2,3%
Nettoergebnis	1,2	1,0	1,3	1,4	1,6
Marge	7,53%	5,48%	6,39%	6,62%	6,72%
Nettoergebnis (alt)			1,2	1,4	1,6
Delta			8,9%	3,5%	-1,6%
Ergebnis je Aktie	0,10	0,09	0,11	0,13	0,14
Ergebnis je Aktie (alt)			0,11	0,12	0,14
Delta			0,0%	8,3%	0,0%
Dividende je Aktie	0,00	0,12	0,10	0,10	0,10
Dividendenrendite	0,00%	7,23%	6,02%	6,02%	6,02%
Dividende (alt)			0,00	0,00	0,00
Delta			n.m.	n.m.	n.m.
EV/Umsatz	0,54	0,46	0,42	0,39	0,37
EV/EBITDA	7,43	5,89	4,04	3,65	3,35
EV/EBIT	14,26	8,21	5,12	4,60	4,18
KGV	16,60	18,44	15,09	12,77	11,86
ROCE	4,8%	7,6%	11,3%	11,6%	11,7%
Adj. Free Cash Flow Yield	6,9%	13,0%	20,5%	23,0%	25,4%

Die **deutliche Verbesserung der EBIT-Marge** (+74% auf EUR 1,04 Mio.) resultiert vor allem aus einer Verbesserung der Kostenbasis. SinnerSchrader konnte die Verwaltungs- und Vertriebskosten (25,4% vom Bruttoumsatz in 2005/2006 auf 21,3% in 2006/2007) sowie die Raumkosten (yoy ca. - 0,6 Mio.) deutlich reduzieren. Die Auslastung des Personals ist im Vergleich zum Vorjahr (72,5%) auf 67,1% gesunken. Hier sollte Spielraum für eine weitere moderate Margenverbesserung in 2007/2008 sein. Die Ergebnisverbesserung im operativen Bereich wurde zudem durch ein verbessertes Finanzergebnis ergänzt (+60% auf EUR 0,4 Mio.), welches aus einem Anstieg der Zinsen im kurzfristigen Anlagebereich resultiert. Aufgrund der Inanspruchnahme von Verlustvorträgen musste SinnerSchrader erstmals seit mehreren Jahren eine Ertragssteuerbelastung ausweisen, so dass sich der überproportionale Anstieg des EBIT sowie das verbesserte Finanzergebnis nicht im Konzernergebnis widerspiegeln (-15% auf EUR 1,02 Mio.).

Die Mittelausstattung mit einer Nettoliquidität von rund EUR 10,4 Mio. bildet eine gute Basis für weiteres organisches und eventuell auch anorganisches Wachstum. Vor dem Hintergrund der leicht über unseren Prognosen liegenden Zahlen des Geschäftsjahres 2006/2007 sowie einer erfolgreichen Neuausrichtung von SinnerSchrader und des weiterhin positiven wirtschaftlichen Umfelds **hebt SES ihre Prognosen für die kommenden Jahre leicht an**. Für das laufende Geschäftsjahr ist von einem Wachstum der Top-Line im zweistelligen Bereich sowie einer Steigerung des EBIT auf EUR 1,7 Mio. auszugehen. SinnerSchrader rechnet für 2007/2008 mit einem Umsatzwachstum von 15% auf EUR 21 Mio. bei einem EBIT von EUR 1,8 - 1,9 Mio. Die Prognosen von SES liegen leicht unter diesen Werten. In 2008 sollte die Wettbewerbsintensität weiter steigen, weshalb wir leicht unter der Guidance des Unternehmens bleiben.

Für **positiven Newsflow** sollte die angekündigte erstmalige Zahlung einer Dividende in Höhe von EUR 0,12 je Aktie sorgen. SES rechnet damit, dass dem entsprechenden Antrag auf der Hauptversammlung zugestimmt wird. Nach Ausschüttung der Dividende wird SinnerSchrader weiterhin über liquide Mittel in Höhe von rund EUR 9 - 9,5 Mio. verfügen.

Die Anhebung der Top- und Bottom-Line führt zu einem neuen Kursziel auf Basis eines DCF-Modells von EUR 2,40 je Aktie. Das Rating bleibt weiterhin **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/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.