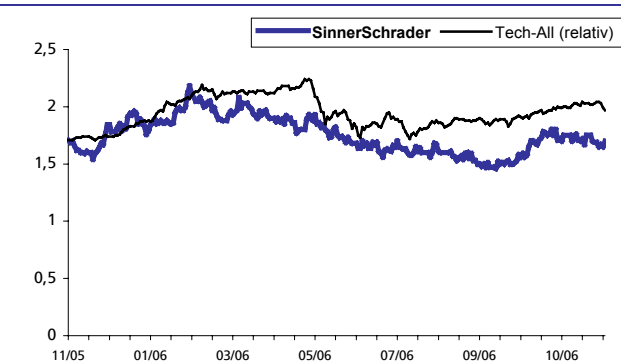


Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
mittel

Kursziel: 2,30 €
Gutes Wachstum günstig bewertet

Bloomberg: SZZ GY Kurs: 1,70 €
 Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 863,18
 ISIN: DE0005141907
 Internet: www.sinerschrader.de
 Segment: Prime Standard
 Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 28.11.2006 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: 2,20 € / 1,45 €
 Marktkapitalisierung: 19,62 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: 28.11.2006
 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

Christian Alisch +49-(0)40 3282-2667
 Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696
 Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635
 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

Mit der Vorlage des Geschäftsberichtes für das Geschäftsjahr 2005/06 (30.08.) gab des Management von SinnerSchrader einen Ausblick auf das Geschäftsjahr 2006/07 und bestätigte die vorläufigen Geschäftszahlen zum abgeschlossenen Geschäftsjahr. Das mit den endgültigen Zahlen berichtete Nettoergebnis überstieg sogar etwas das vorläufig berichtete. Hier profitierte das Unternehmen von positiven Steuereffekten. Umsatzseitig entsprachen die Zahlen unseren Erwartungen, während sie ergebnisseitig besser ausfielen (siehe News-Flash vom 10.10.2006).

Unsere Einschätzung sehen wir nach den Erläuterungen zu der jüngsten Entwicklung und des Ausblicks bestätigt:

- Das gute Branchenumfeld erlaubt weiteres zweistelliges Wachstum. SinnerSchrader strebt in 2006/07 ein organisches Umsatzwachstum von 15% an. Die wesentlichen Wachstumstreiber sind eine weiterhin zunehmende Bedeutung des Internets für Handel und Dienstleister und die damit verbundene Verlagerung der Umsätze vom stationären Handel hin zu über das Internet generierten Umsätzen, die Umschichtung in den Kommunikations- und Werbebudgets von Offline- zu Online-Medien und die einhergehenden verstärkten Investitionen der Unternehmen in die entsprechenden Portale.

(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%
Umsatz (alt)		17,1	18,4	-	
Delta		3,6%	4,0%		
EBITDA	1,2	1,8	2,2	2,4	27,5%
Marge	7,28%	10,41%	11,70%	11,65%	
EBITDA (alt)		2,0	2,2	-	
Delta		-7,8%	0,0%	n.a.	
EBIT	0,6	1,3	1,7	1,9	46,3%
Marge	3,79%	7,50%	9,08%	9,17%	
EBIT (alt)		1,6	1,7	-	
Delta		-17,0%	2,2%	n.a.	
Nettoerg.	1,2	1,0	1,3	1,4	6,2%
Marge	7,53%	5,89%	6,89%	6,97%	
Nettoerg. (alt)		1,5	1,3	-	
Delta		-30,4%	1,4%	n.a.	
EpA	0,10	0,09	0,12	0,13	6,2%
EpA (alt)		0,13	0,12	-	
Delta		-29,6%	0,0%	n.a.	
Dividende	0,00	0,05	0,07	0,07	n.m.
Rendite	0,00%	2,69%	4,08%	4,05%	
Dividende (alt)		0,05	0,07	-	
Delta		0,0%	0,0%	n.a.	
EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,70 €					
KUV	1,23	1,09	1,01	0,95	
KGV	16,28	18,58	14,71	13,59	
EV/Umsatz	0,59	0,53	0,49	0,46	
EV/EBITDA	8,15	5,09	4,19	3,93	

Unterstützt wird dieser Trend von der anhaltenden Steigerung der Anzahl der Internetnutzer bei einer stärkeren Marktdurchdringung mit Breitband-Internetanschlüssen. Dieser Trend dürfte auch mittelfristig Bestand haben und den für SinnerSchrader relevanten Markt um durchschnittlich 10-15% pro Jahr wachsen lassen.

- Im Markt der Interaktivdienstleister verfügt SinnerSchrader über eine gute Marktstellung und gilt als eine der führenden Marken. Dies vereinfacht es, in vollem Umfang am Marktwachstum zu partizipieren. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2005/06 wurde das Wachstum sowohl von einem guten Neukundengeschäft (z.B. arena.tv, Otto) als auch von einem anziehenden Volumen mit wichtigen Bestandskunden (z.B. Deutsche Bank) getragen. Wir gehen davon aus, dass diese Säulen die Grundlage für weiteres Wachstum bilden.
- Die in den beiden vergangenen Geschäftsjahren gezeigte Ergebnisverbesserung sollte sich fortsetzen. Allein aufgrund der weiteren Verringerung der Fixkostenbasis (Einsparungen aufgrund des Umzugs in neue Räumlichkeiten) wird SinnerSchrader das Margenniveau um 3 Prozentpunkte ausbauen können. Konstante Holdingkosten bei weiterem Wachstum sollten ebenfalls für eine Verbesserung des operativen Ergebnisses sorgen. Vor diesem Hintergrund sehen wir mit weiterem Wachstum eine überproportionale Verbesserung des Betriebsergebnisses. Im laufenden Geschäftsjahr strebt SinnerSchrader ein operatives Ergebnis (EBITA) von 1,2 Mio. € an. Mittelfristig hält das Unternehmen eine EBITA-Marge von 10-12% für realistisch.

Vor dem Hintergrund der gegebenen Guideline passen wir unsere Prognosen an und erhöhen die Umsatzprognose, nehmen allerdings die Ergebnisschätzungen leicht zurück. Da das Unternehmen aufgrund der guten Perspektive auf alle steuerlich nutzbaren Verlustvorträge latente Steuern aktiviert hat, dürfte die Steuerquote künftig höher ausfallen, wodurch die Ergebnisverbesserung auf Basis des Nettoergebnisses künftig weniger deutlich wird.

Unter Einbeziehung der Nettoliquidität (0,88 € je Aktie) erscheint die Aktie sehr günstig bewertet. Auf Basis unserer Schätzungen wird das Unternehmen bei dem derzeitigen Kursniveau mit 7,1 x EV/EBIT bezahlt. Das cashbereinigte KGV beträgt ca. 9, wobei berücksichtigt ist, dass SinnerSchrader künftig wieder eine „normale“ Steuerquote ausweisen wird. Angesichts eines zweistelligen Wachstums bei Umsatz und operativem Ergebnis, das auch mittelfristig anhalten sollte, sehen wir auf dem jetzigen Kursniveau deutliches Bewertungspotenzial.

Auf Basis eines DCF-Modells sehen wir das Kursziel bei 2,30 € je Aktie. Unsere mittel- und langfristige Margenerwartung bleibt unverändert. Die Anhebung der Umsatzschätzung kompensiert vor diesem Hintergrund die leichte Rücknahme der Ergebnisschätzung für das kommende Jahr über. Das Rating Kaufen bestätigen wir.



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.