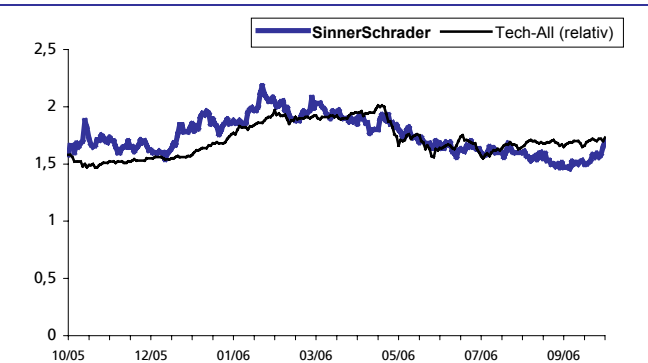


**Kaufen**  
(alt: Kaufen)

**Risiko:**  
mittel

**Kursziel: 2,20 €**
**Anhaltende Ertragsverbesserung**

Bloomberg: SZZ GY Kurs: 1,70 €  
 Reuters: SZZG.DE Tec-AS: 848,90  
 ISIN: DE0005141907  
 Internet: www.sinerschrader.de  
 Segment: Prime Standard  
 Branche: Software



Kursdaten: Bloomberg 09.10.2006 / 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: 10.10.2006  
 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**

Matthias Fritsch +49-(0)40 3282-2696  
 Marina Konzog +49-(0)40 3282-2669  
 Marco Schumann +49-(0)40 3282-2665  
 Dr. James F. Jackson +49-(0)40 3282-2664  
 Dirk Rosenfelder +49-(0)40 3282-2692  
 Ann-Katrin Gross +49-(0)40 3282-2635  
 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

Die vorläufigen Zahlen zum Geschäftsjahr 2005/06 lagen bezogen auf Umsatz und operatives Ergebnis leicht über unseren Prognosen. Die Erwartung für das Nettoergebnis wurde deutlicher überschritten.

Gesamtjahr 2005/06				Vorjahreswert
	berichtet	Prognose	Delta	
<b>Umsatz</b>	<b>15,80</b>	<b>15,40</b>	2,60%	14,30
<b>EBITDA</b>	<b>n.a.</b>	<b>1,00</b>	-	0,70
<i>Marge</i>	-	6,49%		4,90%
<b>EBITA</b>	<b>0,55</b>	<b>0,50</b>	10,00%	0,20
<i>Marge</i>	3,48%	3,25%		1,40%
<b>Nettoerg.</b>	<b>1,00</b>	<b>0,70</b>	42,86%	0,50
<i>Marge</i>	6,33%	4,55%		3,50%
<b>EpA</b>	<b>0,09</b>	<b>0,06</b>	50,00%	0,05

EpA in €, andere Angaben in Mio. €

Gegenüber dem Vorjahr steigerte das Unternehmen den Umsatz um 10,5%. Damit bewegte sich das Unternehmen innerhalb der zu Jahresbeginn gegebenen Guideline und über dem was vorsichtige Äußerungen nach dem dritten Quartal umsatzseitig erwarten ließen.

Ergebnisseitig konnte SinnerSchrader nicht nur unsere Prognosen etwas übertreffen, sondern auch leicht die eigene Ergebnisguideline, die ein EBITA in der Bandbreite von 0,3 bis 0,5 Mio. € vorsah. Das deutlichere Überschreiten der Prognose für das Nettoergebnis ist überwiegend auf die Höhe des Steuerertrages aus der Aktivierung latenter Steuern im Zusammenhang mit bestehenden Verlustvorträgen zurückzuführen. Wir hatten diese Steuereffekte zu einem späteren Zeitpunkt eingeplant.

Wir gehen davon aus, dass SinnerSchrader an das gute Wachstum der vergangenen beiden Geschäftsjahre anknüpfen kann. Hierfür spricht vor allem das positive Branchenumfeld.

Geschäftsjahresende	08/05	08/06*	08/07e	08/08e	CAGR
<b>Umsatz</b>	14,3	15,8	17,1	18,4	8,8%
<b>EBITDA</b>	0,7	1,1	2,0	2,2	45,9%
<i>Marge</i>	5,02%	6,92%	11,93%	12,12%	
<b>EBIT</b>	0,2	0,6	1,6	1,7	112,3%
<i>Marge</i>	1,24%	3,51%	9,11%	9,26%	
<b>Nettoerg.</b>	0,5	1,0	1,5	1,3	34,2%
<i>Marge</i>	3,81%	6,36%	9,00%	7,15%	
<b>EpA</b>	0,05	0,09	0,13	0,12	33,9%
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,05	0,07	n.m.
<i>Rendite</i>	0,00%	0,00%	2,77%	4,07%	

EpA in €, andere Angaben in Mio. €, Kurs: 1,70 € \*EBITDA eigene Schätzung

<b>KUV</b>	1,35	1,23	1,14	1,05
<b>KGV</b>	35,37	19,30	12,64	14,73
<b>EV/Umsatz</b>	0,62	0,56	0,52	0,48
<b>EV/EBITDA</b>	12,34	8,11	4,36	3,98



Das operative Ergebnis dürfte in 2006/07 deutlich überproportional zum Umsatz gesteigert werden. Hauptgrund hierfür ist eine Reduzierung des operativen Kostenblockes, die gegen Geschäftsjahresende eingetreten ist. SinnerSchrader konnte sich von räumlichen Überkapazitäten trennen, die aus den Boomzeiten um die Jahrtausendwende resultierten.

Vor diesem Hintergrund sehen wir SinnerSchrader künftig wieder in der Lage, auf Geschäftsjahresbasis ein Margenniveau im hohen einstelligen Prozentbereich zu erreichen. Dieses Margenniveau ist mit Blick auf börsennotierte Wettbewerber als gut zu bezeichnen. Weitere Details zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2005/06 und einen Ausblick auf das Geschäftsjahr 2006/07 erwarten wir mit der Vorlage des Geschäftsberichtes am 28.11.06 und der taggleich stattfindenden Analystenkonferenz.

Mit Blick auf die hohe Nettoliquidität von rund 10 Mio. €. (ca. 0,87 € je Aktie) erscheint uns die Aktie günstig bewertet. Auf Basis unserer Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr ist das Unternehmen mit ca. 6,2 x EV/EBIT bewertet. Wir behalten das Rating Kaufen bei einem Kursziel von 2,20 € je Aktie 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.