

Kurs (Euro) **19,05**
 Hoch / Tief 52 Wochen 25,50 / 14,56

Schlüsseldaten

WKN 576550
 Reuters XTPG.D
 Bloomberg XTP GR
 Rechnungslegungsstandard IFRS
 Marktkapitalisierung (Tsd.) 44.539
 Aktuelle Anzahl der Aktien (Tsd.) 2.338
 Streubesitz (Free Float) 56,8%
 Free Float MarketCap (Tsd.) 25.298
 3J-gesch. Gewinnwachstum 19,9%

Bewertung (Multiplikatoren) **2005/ 06 2006/ 07e 2007/ 08e 2008/ 09e**

Market Cap / Gesamterträge **3,5 2,9 2,8 2,7**
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) **16,8 12,8 10,3 9,7**
 Dynamisches KGV 0,84 0,64 0,52 0,49
Dividendenrendite **6,0% 7,8% 9,7% 10,3%**
 Kurs zu Buchwert 17,65 17,60 17,54 17,47

Kennzahlen je Aktie (Euro) **2005/ 06 2006/ 07e 2007/ 08e 2008/ 09e**

Ergebnis je Aktie (EpS) **1,14 1,49 1,86 1,96**
 Dividende je Aktie (DpS) 1,14 1,49 1,86 1,96
 Buchwert je Aktie (BvPs) 1,08 1,08 1,09 1,09

Finanzdaten (Tsd. Euro) **2005/ 06 2006/ 07e 2007/ 08e 2008/ 09e**

Gesamterträge **12.822 15.121 15.832 16.370**
davon Provisionserträge **11.984 14.021 14.582 15.020**
 Verwaltungsaufwendungen 7.889 8.757 8.801 -8.977
Gewinn vor Steuern **4.398 5.764 6.382 6.643**
Gewinn nach Steuern **2.658 3.474 4.340 4.579**
 RoE vor Steuern (pre-tax) 151,1% 228,1% 251,7% 261,0%
RoE nach Steuern (after tax) **91,3% 137,5% 171,2% 179,9%**
 Eigenkapital 2.524 2.530 2.540 2.550

Grossaktionäre

sino Vorstand 13,0%
 Gesellschaft für industrielle
 Beteiligungen und Finanzierungen mbH* 25,0%
 DAH Beteiligungsgesellschaft mbH** 5,2%

* eine 100% Tochter der HSBC Trinkaus & Burkhardt

** zu 100% im Besitz von Daniel Hopp

Nächste Termine

August-Tradezahlen 07.09.07
Forum Financial Services 2007 **11.09.07**
 Vorl. Zahlen für GJ 2006/07 19.11.07

Analyst**Karl-Heinz Goedeckemeyer**

E-Mail Feedback@src-research.de
 Internet www.src-research.de

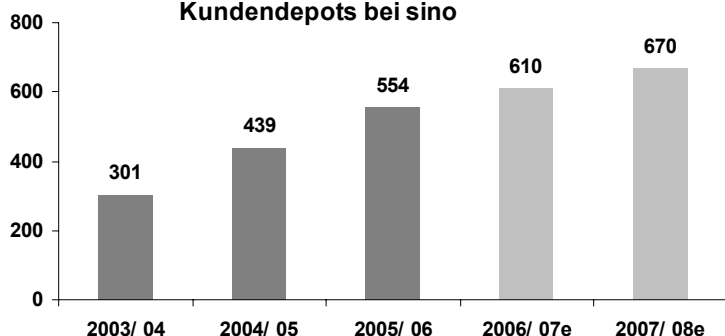
„Hidden Champion“ mit starker Performance

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres (bis 30.09.) konnte sino mit einem Vorsteuergewinn von 4,34 Mio. Euro nahezu das Niveau des Vorjahres von 4,39 Mio. Euro erreichen. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem Vorsteuergewinn von 5,8 Mio. Euro. Beim Gewinn nach Steuern indes konnte sino mit 2,65 Mio. Euro bereits in den ersten drei Quartalen den Gewinn des letzten Geschäftsjahres 2005/06 einfahren. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem Jahresüberschuss von 3,5 Mio. Euro und einem Gewinn je Aktie von 1,49 Euro. Sino konnte in den letzten Monaten deutlich von der zunehmenden Volatilität an den Aktienmärkten profitieren. Im Juli handelten die Heavy Trader im Tagesdurchschnitt 23% mehr als im Vorjahresmonat. Mit 133 Tausend Trades erreichte das Unternehmen im Juli die dritthöchste Orderzahl in seiner Geschichte.

Positiv ist des Weiteren, dass sich die Anzahl der Depots im Juli gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 11% auf 601 erhöht hat. Die Zuwachsraten wären sogar noch deutlich höher, wenn sino nicht konsequent inaktive Depots schließen würde. Im vierten Quartal rechnen wir mit einem Anstieg auf 610 Depots. Im kommenden Jahr sollten sich die Depots auf 670 erhöhen. Zugleich hat sich das Kundenvolumen im 3Q gegenüber dem Vorjahresquartal von 280 Mio. Euro auf 580 Mio. Euro erhöht. Diese Zahlen belegen eindrucksvoll, dass das Geschäftsmodell mit dem Fokus auf Heavy Trader sehr gut funktioniert.

Auch für das ab dem Oktober beginnende neue Geschäftsjahr sind wir positiv gestimmt. Hier dürfte die im Juni eingeführte Handelsoberfläche (The Grid) zum weiteren Wachstum der Erträge einen nicht unerheblichen Beitrag leisten. Im laufenden Quartal will der Broker „The Grid“, das neue Maßstäbe im Handel mit Futures und anderen liquiden Instrumenten setzen soll, aktiv bewerben und der bestehenden Klientel ein attraktives Testangebot unterbreiten. Auch neue Kunden will man mit der neuen Oberfläche gewinnen.

Infolge dessen erscheinen die Aussichten für das Unternehmen kurz- und mittelfristig sehr gut. Neben der hohen Dividendenrendite von knapp 8% spricht auch die günstige Bewertung für ein Engagement, denn die Aktie wird nur mit dem 10fachen des für das nächste Geschäftsjahr geschätzten Gewinns bewertet. Wir stufen sino weiterhin mit Buy und dem Target 25 Euro ein.

Kundendepots bei sino

SWOT – Analyse

Stärken

- Klare Fokussierung auf die lukrative Marktnische der Heavy Trader
- Klare Positionierung eröffnet sino günstige und flexible Preis-Leistungsmodelle
- Diversifizierte Einnahmeströme durch fünf Ertragssäulen: Aktienhandel Deutschland & International, außerbörslicher Handel, Futures & FOREX
- Neue Handelsoberfläche „The Grid“ festigt den technologischen Vorsprung
- Hohe Ertragsdynamik auch und gerade in Zeiten volatiler Aktienmärkte
- Zunehmendes Lizenzgeschäft durch die Tochter tick-IT
- Attraktive Dividendenrendite durch eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik
- Aktie zeigte sich in einer Abschwungphase deutlich stabiler als jene aus der Peer Group

Schwächen

- Starke Abhängigkeit von den Unternehmensgründern Ingo Hillen und Matthias Hocke
- FOREX-Handel konnte bisher die Erwartungen nicht erfüllen

Chancen

- Ertragsschub und die Möglichkeit der Neukundengewinnung durch neue Handelsoberfläche „The Grid“
- Ausweitung des Handels auf weitere Börsenplätze
- Erweiterung des Kooperations- bzw. Emittentennetzes
- Gewinnung weiterer renommierter Teilhaber wie Daniel Hopp
- Günstige Bewertung verspricht hohes Kurspotenzial

Risiken

- Zunehmender Wettbewerbs- und Erlösdruck durch neue Anbieter
- Wechsel von Top-Heavy Tradern zur Konkurrenz
- Längere Seitwärtsbewegung an den Aktienmärkten könnte das Ordervolumen spürbar beeinträchtigen
- Technische Probleme wie ein Ausfall der Handelsplattform könnten zu einem (kurzfristigen) Rückgang der Transaktionsvolumina führen

Bewertung lässt noch sehr viel Spielraum nach oben

Anstieg der Provisionserträge um 17% auf 14,0 Mio. Euro im laufenden Jahr erwartet

Gewinn je Aktie profitiert in 2007/08 durch die deutlich sinkende Steuerquote

Nach dem EBT-Multiple ist sino praktisch 50% unterbewertet

Nach Peer Group und DD-Modell erscheint ein Fair Value von 25 Euro je Aktie realistisch

Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir mit einem Anstieg der Provisionserträge um 17% auf 14,0 Mio. Euro. Den Zinsüberschuss und die sonstigen betrieblichen Erträge beziffern wir mit rund 1,1 Mio. Euro, so dass sich die Gesamterträge auf etwa 15,1 Mio. Euro belaufen dürften. Für 2007/08 rechnen wir mit einem Anstieg der Provisionserträge von ca. 4% auf 14,6 Mio. Euro. Inklusiv der sonstigen betrieblichen Erträge von circa 1,2 Mio. Euro erwarten wir Gesamterträge in Höhe von rund 15,8 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss wird im kommenden Jahr durch die von 40% auf 32% sinkende Steuerquote auf 4,3 Mio. Euro deutlich erhöht.

Die Bewertung basiert u.a. auf Multiplikatorverfahren, wobei wir zur besseren Bestimmung des Kurszieles auch eine Bewertung nach dem Dividend Discount-Modell vorgenommen haben. Zur deutschen Peer-Group gehören comdirect und DAB Bank und im erweiterten europäischen Umfeld die französische Boursorama (Fimatex). Wenngleich die Geschäftsmodelle von comdirect und DAB Bank von dem von sino abweichen, insbesondere weil sich diese Adressen immer mehr zu Direktbanken mit vollem Produktsortiment entwickeln, halten wir diesen Peer-Group-Vergleich dennoch noch für aussagekräftig. Beim aktuellen Kurs von rund 19 Euro kommt sino auf eine Marktkapitalisierung von knapp 45 Mio. Euro, dividiert durch den Vorsteuergewinn ergibt sich damit ein Multiple von rund 8. Damit ist sino deutlich günstiger als comdirect, DAB und Boursorama, die im Schnitt auf Multiples von rund 15 kommen, so dass sino gegenüber der Peer Group mit einem Discount von fast 50% bewertet wird. Zu einem ähnlichen Bild kommt man bei den Peer Group Multiples für den Gewinn je Aktie für das laufende Jahr und die nächsten Jahre. Der Fair Value von sino sollte demnach bei rund 25 Euro liegen. Hier ist schon ein Discount von 20% wegen der geringeren Market Cap eingerechnet. Auch unser Dividend Discount-Modell (DD-Modell), das einen fairen Wert von 25,50 Euro erwarten lässt, weist ziemlich genau in dieselbe Richtung. Mit Blick auf unser Kursziel von 25 Euro ergibt sich ein Potenzial von über 30%.

Unsere Peer Group Tabelle zeigt einen Fair Value je sino-Aktie von 23,43 Euro bis 25,46 Euro trotz Discount

Kurse vom 07.08.07	Kurs (Euro)	Gewinn je Aktie (Euro)			KGW		
		2007e	2008e	2009e	2007e	2008e	2009e
Comdirect	8,86	0,42	0,48	0,45	21,1	18,5	19,7
DAB	6,76	0,40	0,45	0,51	16,9	15,0	13,3
Boursorama	10,78	0,51	0,60	0,71	21,1	18,0	15,2
Durchschnitt					19,7	17,1	16,0
sino*	19,05	1,49	1,86	1,96	12,8	10,3	9,7
*GJ endet jeweils am 30.09.					-35%	-40%	-39%
Implizierter Fair Value je Aktie:					29,29 €	31,83 €	31,42 €
Fair Value mit 20% Discount:					23,43 €	25,46 €	25,14 €

Quelle: SRC Research

SRC Research
- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

Scharff Research und Consulting GmbH
Rheinstr. 25
D-64283 Darmstadt
Tel.: +49 (0)6151/ 35 33 612
E-Mail: Feedback@src-research.de
Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Empfehlung	damaliger Kurs	damaliges Kursziel
sino	09.07.2007	Buy	19,44 €	25,00 Euro
sino	27.03.2007	Accumulate	22,18 €	25,00 Euro
sino	09.01.2007	Accumulate	18,33 €	21,50 Euro
sino	08.09.2006	Accumulate	16,80 €	23,00 Euro

Hinweis:

Der in dieser Studie genannte sino-Kurs entspricht dem Schlusskurs vom 8. August 2007. Diese Studie dient zur Unterstützung der Investorenkonferenz Forum Financial Services am 11.09.07 in Frankfurt am Main, Deutschland.

Disclaimer © 2007 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH, Rheinstr. 25, D-64283 Darmstadt, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Diese Studie dient zur Unterstützung der von SRC-Scharff Research und Consulting GmbH, Darmstadt, durchgeführten Kapitalmarktkonferenz Forum Financial Services 2007 am 11.09.07 in Frankfurt und ist auf dieser Konferenz sowie auf der SRC-Webseite sowie gegebenenfalls bei den teilnehmenden Unternehmen frei erhältlich. Für die Teilnahme an dieser Konferenz musste von den teilnehmenden Unternehmen eine Teilnahmegebühr bezahlt werden.

Obwohl die in dieser Veröffentlichung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH enthaltenen Informationen aus sorgfältig ausgesuchten Quellen stammen, die wir für zuverlässig und vertrauenswürdig halten, können wir nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen garantieren. Jede in dieser Veröffentlichung geäußerte Meinung gibt das gegenwärtige Werturteil des Autors wieder und entspricht nicht notwendigerweise der Meinung der SRC-Scharff Research und Consulting GmbH und/oder eines Stellvertreters oder Mitarbeiters. Die in dem Bericht wiedergegebenen Meinungen und Einschätzungen können ohne Ankündigung geändert werden. In dem vom Gesetz erlaubten Umfang übernehmen weder der Autor noch die SRC Scharff Research und Consulting GmbH irgendeine Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts. Der Bericht dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung, einen Rat oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der genannten Wertpapiere dar und ist auch nicht als solches auszulegen. Privatkunden sollten sich beraten lassen und sich darüber bewusst sein, dass die Preise und Erträge von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und dass in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der genannten Wertpapiere keine Zusicherungen oder Garantien gegeben werden können. Der Autor und die SRC Scharff Research und Consulting GmbH und/oder Stellvertreter oder Mitarbeiter verpflichten sich auf freiwilliger Basis, keine Long- oder Short-Positionen der in diesem Bericht genannten Wertpapieren zu halten und auch keine Optionen oder andere optionsähnliche Instrumente (derivative Instrumente) zu halten, die als Basis die in dieser Studie besprochenen Aktien zum Gegenstand haben.

Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung dieses Berichts und seines Inhalts im Ganzen oder in Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Geschäftsführung der SRC Scharff Research und Consulting GmbH gestattet. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein und unsere Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB), die jederzeit im Internet auf unserer Homepage www.src-research.de abrufbar sind, gelesen, verstanden und akzeptiert zu haben.