

■ **Kurs (Euro)** **14,26**
Hoch / Tief 52 Wochen 20,15 / 13,70

■ **Schlüsseldaten**

Branche	Online Broker
Marktsegment	Open Market
IPO	27.09.2004
WKN	576550
Symbol	XTP
Reuters	XTPG.D
Bloomberg	XTP GR
Rechnungslegungsstandard	IFRS
Geschäftsjahr	30.9
Volatilität (250 Tage)	26,8%
Marktkapitalisierung (Mio.)	33,34
Aktuelle Anzahl der Aktien (Tsd.)	2.338
Streubesitz (Free Float)	62,0%
Free Float MarketCap (Mio.)	20,67
Zahltag Dividende	19.3.08
Ø Handelsvolumen/Tag € (1J)	81.810
3J-gesch. Gewinnwachstum	2,6%

■ Bewertung (Multiplikatoren)	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Market Cap / Gesamterträge	2,3	2,2	2,2	2,1
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	11,1	10,2	9,6	9,2
Dynamisches KGV	4,25	3,89	3,66	3,51
Dividendenrendite	9,0%	9,8%	10,4%	10,9%
Kurs zu Buchwert	13,18	13,13	13,07	13,02

■ Kennzahlen je Aktie (Euro)	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Ergebnis je Aktie (EpS)	1,28	1,40	1,49	1,55
Dividende je Aktie (DpS)	1,28	1,40	1,49	1,55
Buchwert je Aktie (BVpS)	1,08	1,09	1,09	1,09

■ Finanzdaten (Tsd. Euro)	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Gesamterträge	14.455	14.851	15.312	15.644
davon Provisionserträge	13.174	13.701	14.112	14.394
Verwaltungsaufwendungen	-8.926	-9.372	-9.466	-9.561
Gewinn vor Steuern	5.009	4.879	5.196	5.414
Gewinn nach Steuern	2.992	3.268	3.473	3.621
RoE vor Steuern (pre-tax)	151,1%	198,2%	192,5%	204,2%
RoE nach Steuern (after tax)	91,3%	118,4%	128,9%	136,5%
Eigenkapital	2.530	2.540	2.550	2.560

■ **Grossaktionäre**

sino Vorstand	~13%
Gesellschaft für industrielle Beteiligungen und Finanzierungen mbH*	~25%

* eine 100% Tochter der HSBC Trinkaus & Burkhardt

■ **Nächster Termin**

April Tradezahlen	08.05.2008
Mai Tradezahlen	06.06.2008
Juni Tradezahlen	07.07.2008

■ **Analyst**

André Hüsemann

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

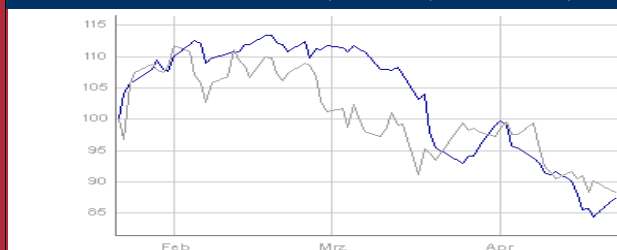
Unsicherheit an den Märkten führt zur allgemeinen Zurückhaltung der Anleger

Schwaches 2Q, Halbjahresergebnisse auf Vorjahresniveau .

Der auf Heavy Trader spezialisierte Online Broker Sino veröffentlichte am 18. April vorläufige Halbjahreszahlen für das GJ 2007/08. Danach fiel das zweite Quartal wesentlich schwächer im Vergleich zum Vorjahr aus. Während die Ordertätigkeit im Januar im Vergleich zum Vorjahr noch überdurchschnittlich mit 167.486 Orders (+39%) war, nahm diese in den Monaten Februar (-19%) und März (-31%) spürbar ab. Im Zuge dieser verminderten Ordertätigkeit reduzierten sich die Nettoerlöse im 2Q auf 3,64 Mio. Euro (Vorjahr: 4,00 Mio. Euro). Aufgrund gestiegener Verwaltungsaufwendungen und einer Sonderabschreibung auf Wertpapiere ergibt sich ebenfalls ein wesentlich niedrigeres Nettoergebnis von 0,6 Mio. Euro (Vorjahr: 0,9 Mio. Euro) woraus sich ein EpS von 0,26 Euro für 2Q ableitet. Im Ergebnis war 1Q stark und 2Q eher schwach. Das Halbjahresergebnis liegt daher auf Vorjahresniveau. Die Nettoerlöse konnten auf Halbjahresbasis von 6,9 auf 7,3 Mio. Euro leicht gesteigert werden. Nettoergebnis und EpS sind nahezu identisch mit dem Vorjahreswert. Es ergibt sich ein EpS von 0,65 Euro analog zum Vorjahr. Erfreulich ist die Entwicklung der Depots. Im Vergleich zum Vorjahr konnte eine Steigerung von 592 auf nunmehr 618 Depots erreicht werden trotz Bereinigung um einige inaktive Depots. Für die zweite Geschäftshälfte erwarten wir mindestens eine Ordertätigkeit auf Niveau des Vorjahres, bei vorzeitiger Bewältigung des Credit Crunch und zunehmender Dynamik der Aktienmärkte kann diese auch darüber liegen. Wir erachten ein Aufwärtspotential auf Jahressicht von bis zu 7% für möglich, halten das Erreichen der 1,5 Mio. Order/Jahr aber eher für das nächste Geschäftsjahr 2008/09 für wahrscheinlich.

Das Einstiegsniveau der sino ist gegenwärtig äußerst niedrig. Sino profitiert von der niedrigeren Steuerquote für das aktuelle GJ, so daß wir mit einem EpS von 1,40 Euro rechnen. Das Wachstumstempo hat sich jedoch verlangsamt, daher senken wir unser Target auf 18 Euro und downgraden auf Accumulate.

Sino vs. Prime Financial | Xetra | 3 Monate | €



■ Sino
■ Prime Financial Services

Quartalszahlen und Halbjahreszahlen im Vergleich zum Vorjahr

in Tausend. Euro	2006/2007			2007/2008			
	1Q	2Q	1H	1Q	2Q	1H	
Nettoerlöse	2.940	3.995	6.935	3.655	3.640	7.295	+5,2%
EBT	977	1.835	2.812	1.362	902	2.262	-19,6%
Nettoregebnis	584	935	1.519	918	608	1.519	-0%
EpS	0,25	0,40	0,65	0,39	0,26	0,65	-0%
Ordervolumen	296.136	386.810	682.946	328.361	381.052	709.413	+3,9%
Depots	561	592	592	621	618	618	+4,4%

Heavy Trader handeln mehrere Stunden täglich und haben dreistellige Orderzahlen im Monat

Sino Kunden testierten höchste Kundenzufriedenheit

Der Düsseldorfer Online-Broker sino AG, ist auf die Kundengruppe der Heavy Trader spezialisiert. Darunter werden insbesondere diejenigen Anleger zusammengefaßt, die mehrere Stunden täglich handeln, so daß sich eine dreistellige Orderanzahl im Monat ergibt. Das Geschäftsmodell ist einzigartig in Deutschland. Andere Online-Broker sind eher massenmarktorientiert wie Comdirect, Flatex, DAB, Cortal Consors oder haben ergänzende Heavy Trader Angebote wie E*Trade oder Fimatex. Ein direkter Vergleich gestaltet sich daher unseres Erachtens schwierig.

Die populärsten Online-Broker in Deutschland

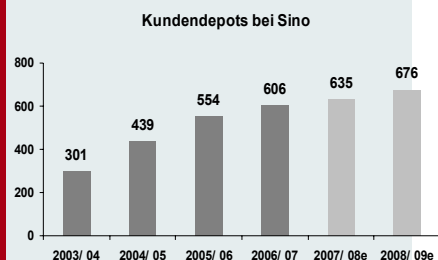
Ranking Online-Broker des Jahres 2007

	Zufriedenheit	Grossaktionäre/ Muttergesellschaft
sino*	1,60	HSBC Trinkaus & Burkhardt (25%)
1 ING-DiBa	1,60	ING Groep
2 E*Trade Deutschland	1,70	E*Trade Group
3 Fimatex	1,73	Société Générale
4 comdirect	1,74	Commerzbank AG (79,59%)
5 cortal consors	1,79	BNP Paribas
6 flatex	1,79	BF Holding GmbH (über 2 Konzerntöchter 94%) (Bernd Frötsch Herausgeber "Der Aktionär")
7 Nordnet Bank	1,80	Nordnet Bank AB
8 Postbank easytrade	2,07	Postbank AG
9 Sparkassen Broker	2,18	Sparkassen-Finanzgruppe
10 maxblue	2,27	Deutsche Bank AG
11 Citibank	2,45	Citigroup
12 DAB Bank	2,50	Bayerische Hypo-u. Vereinsbank AG (76,36%)

* ohne Berücksichtigung da < 200 Bewertungen

Quelle: Börse Online, SRC Research

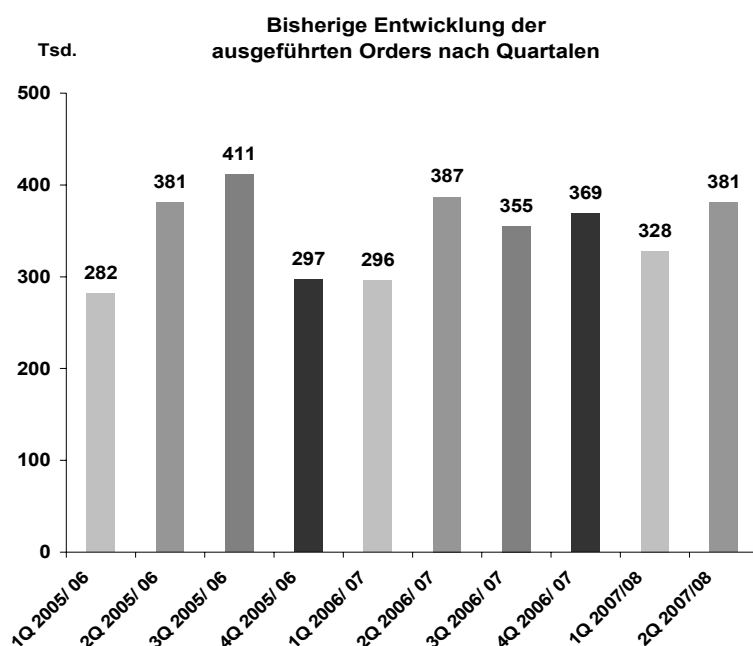
Hohe Ordertätigkeit sowie überdurchschnittliche Depotvermögen charakterisieren die sino Kunden



Sino Kunden hingegen betreiben intensives Brokerage privat oder semi-professionell. Durchschnittlich tätigt jeder der Kunden etwa 200 Transaktionen im Monat. Im Vergleich dazu kommt ein Kunde eines normalen Discount-Brokers auf lediglich eine ausgeführte Order im Monat. Aktuell betreuen die derzeit 24 Mitarbeiter rund 618 aktive Depots mit einem durchschnittlichen Volumen von ca. 400.000 Euro. Die Anleger kommen dabei schwerpunktmäßig aus Deutschland, vereinzelt aber auch aus anderen Ländern. Depotbank für sino Kunden ist die Privatbank HSBC Trinkaus & Burkhardt, die mit rund 25% an sino beteiligt ist. Den Kunden wird eine professionelle Handels-Plattform offeriert. Dabei wird keine Beratung, sondern vor allem die schnelle und effiziente Abwicklung ihrer Orders geboten. Die Wachstumsstrategie des sino Vorstands zielt auf die zahlenmäßig überschaubare, aber überproportional attraktive Zielgruppe der deutschen Heavy Trader. Das Unternehmen konzentriert sich auf den Handel von Wertpapieren, wie Aktien, Zertifikate, Optionsscheine und vor allem den außerbörslichen Handel und bedient damit die Wünsche seiner Kunden vollumfänglich. Im Ergebnis kann sino auf ein stetiges Kundenwachstum zurückblicken.

**Wesentliche Kenn-
ziffern des Erfolges
sind Anzahl der Depots,
Höhe der Trades sowie
Provision pro Order**

Wesentliche Kennziffern zur Bestimmung des Unternehmenserfolges sind neben der Zahl der Kundendepots und deren Einlagen, die Zahl der Trades (diese werden für eine hohe Unternehmenstransparenz monatlich veröffentlicht) sowie die durchschnittliche Provision pro Order. Diese hat sich in den letzten fünf Jahren leicht schwankend zwischen 9 und 10 Euro stabilisiert. Zum Halbjahr liegt der aktuelle Durchschnittswert bei geschätzten 9,60 Euro. Das ist leicht über dem Ergebnis für das GJ 2006/07 von 9,36 Euro. Unsere Schätzungen gehen für die weitere Geschäftsentwicklung im zweiten Halbjahr von einem Provisionsniveau des Vorjahres aus.



Quelle: Unternehmensangaben

**Entscheidend für den
Unternehmenserfolg
der sino ist die
Handelsaktivität an den
Börsen. Egal ob Hausse
oder Baisse.**

Profitieren kann sino insbesondere von einer hohen Volatilität im Markt, wie im Januar gesehen. Starke Kursveränderungen und Kurschwankungen (unerheblich ob aufwärts oder abwärts gerichtet) implizieren eine hohe Handelsaktivität und damit eine hohe Ordertätigkeit. Jede Order bedeutet für den Online-Broker zusätzliches Geschäft und generiert Provisionen. Eine unklare Marktlage mit unsicheren Trends hingegen, wie sie in den vergangenen Monaten Februar und März sichtbar war, verursacht eher Zurückhaltung und wirkt sich damit eher negativ auf die Ertragslage des Unternehmens aus.

Um auf die marktbedingten Schwankungen flexibel reagieren zu können, ist das Geschäftsmodell stark skalierbar. Wesentliche Kosten sind grundsätzlich auch umsatzabhängig. Die Fixkosten des Unternehmens sind niedrig. Insoweit lässt sich die Zunahme der Verwaltungskosten inkl. Abschreibungen im zweiten Quartal durch besondere, einmalige Aufwendungen erklären. Etwa 160.000 Euro mußten bedingt durch den

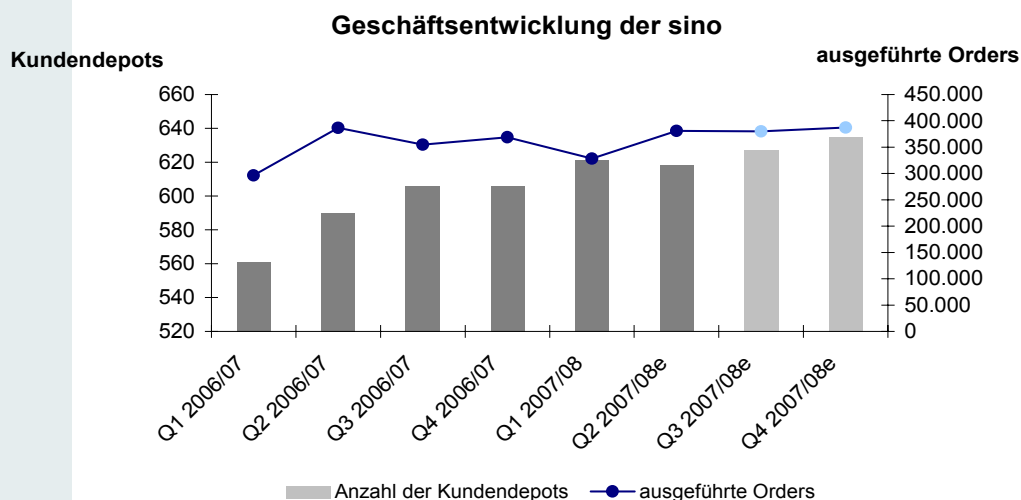
Einmalige Belastungen durch Abschreibungen und Marketingaufwendungen schmälern das Ergebnis in 2Q

Kursverfall auf Wertpapierbestand abgeschrieben werden. Nach Aussagen des Vorstandes hat man aber bereits die Hälfte dieses Wertverlustes wieder aufgeholt. Zudem gab es im Rahmen des zehnjährigen Bestehens der sino besondere Marketingaufwendungen (neues Logo, neue Website, Kundenbindungsprogramme, aufwendigerer Geschäftsbericht, Kosten der Hauptversammlung in 2Q). Infolgedessen gehen wir davon aus, daß die EBT-Marge in den zwei folgenden Quartalen von zuletzt 25% in 2Q auf 33% für das Gesamtjahr anziehen wird. Eine Prognose des weiteren Verlaufes für das GJ 2007/08 ist stark vom Börsenklima abhängig. Im Konsens mit namhaften Experten erwarten wir für das aktuelle Quartal sowie folgendes keine Höchststände und Rekordmarken der Indizes. Eine weitere Talfahrt scheint aufgrund der fundamental niedrigen Bewertung aber ebenfalls eher unwahrscheinlich. Vor dem Hintergrund des schon zum 30.09. endenden Geschäftsjahres der sino erwarten wir somit kein Rekordjahr, sondern die Trades, die Gesamterträge und den Vorsteuergewinn in etwa auf Vorjahresniveau.

sino AG	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e	CAGR '06/07 - '09/10e	
Gesamterträge	14.455	14.851	15.312	15.644	2,7%	↗
EBITDA	5.506	5.379	5.746	5.984	2,8%	↗
Gewinn vor Steuern / EBT	5.009	4.879	5.196	5.414	2,6%	↗
Nettoergebnis	2.992	3.268	3.473	3.621	6,6%	↗
Ergebnis je Aktie (EpS)	1,28	1,40	1,49	1,55	6,6%	↗
Dividende je Aktie	1,28	1,40	1,49	1,55	6,6%	↗
Dividendenrendite	9,1%	9,9%	10,5%	11,0%		↗
KGv	11,02	10,09	9,49	9,11		↘

Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

Die niedrigere Steuerbelastung dürfte allerdings dennoch zu einem steigenden Gewinn je Aktie und damit auch zu einer steigenden Dividende von 1,40 Euro führen (Vorjahr 1,28 Euro). Das Management hat zudem erst kürzlich seine Gewinn-Guidance von 1,30 Euro bis 1,60 Euro bestätigt.



Quelle: Unternehmensangaben, SRC Research

Appendix

sino AG	IFRS 30/09 (Tsd.)	2004/ 05	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e	CAGR '06/07 - '09/10e
Provisionserträge		8.219	11.984	13.174	13.701	14.112	14.394	3,0%
Zinsüberschuss und sonstige betriebliche Erträge		544	838	1.281	1.150	1.200	1.250	
Gesamterträge		8.763	12.822	14.455	14.851	15.312	15.644	2,7%
Verwaltungsaufwendungen		-5.993	-7.889	-8.926	-9.372	-9.466	-9.561	2,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-13	-39	-23	-100	-100	-100	
EBITDA		2.770	4.894	5.506	5.379	5.746	5.984	
EBITDA-Marge		32%	38%	38%	36%	38%	38%	
Abschreibungen auf Sachanlagen		-394	-496	-497	-500	-550	-570	
Gewinn vor Steuern / EBT		2.363	4.398	5.009	4.879	5.196	5.414	2,6%
EBT-Marge		27%	34%	35%	33%	34%	35%	
Steueraufwendungen		-980	-1.740	-2.017	-1.611	-1.723	-1.793	
<i>Steuerquote</i>		41,5%	39,6%	40,3%	33,0%	33,2%	33,1%	
Nettoergebnis		1.383	2.658	2.992	3.268	3.473	3.621	6,6%
Anzahl der Aktien		1.753	2.338	2.338	2.338	2.338	2.338	
Ergebnis je Aktie (EpS)		0,79	1,14	1,28	1,40	1,49	1,55	
Dividende je Aktie		0,79	1,11	1,28	1,40	1,49	1,55	
Buchwert je Aktie		1,88	1,08	1,08	1,09	1,09	1,09	
Weitere Eckdaten								
Bilanzielles Eigenkapital (nach Dividendenausschüttung)		3.296	2.524	2.530	2.540	2.550	2.560	0,4%
<i>Cost-Income-Ratio</i>		73,0%	65,7%	65,3%	67,1%	66,1%	65,4%	
Eigenkapitalrendite vor Steuern		119,3%	151,1%	198,2%	192,5%	204,2%	211,9%	
Eigenkapitalrendite nach Steuern		42,0%	91,3%	118,4%	128,9%	136,5%	141,7%	
Anzahl der Kundendepots		439	554	606	635	676	703	5,1%
Ausgeführte Orders (Tsd.)		859	1.330	1.407	1.463	1.522	1.583	4,0%
Durchschnittlich Orderhäufigkeit / Depot		1,96	2,40	2,32	2,31	2,25	2,25	
Provisionserträge pro Order (Euro)		9,57	9,01	9,36	9,36	9,27	9,09	
Abgewickeltes Wertpapiervolumen (Mrd. Euro)		26,0	41,0	51,8	54,4	57,1	60,0	5,0%
Durchschnittlich abgewickeltes Volumen je Kunde		70.270.270 €	82.578.046 €	87.205.387 €	87.677.301 €	87.148.392 €	86.973.903 €	-0,1%

SRC Research

- Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien -

Scharff Research und Consulting GmbH

Klingerstrasse 23

D-60313 Frankfurt

Tel.: +49 (0) 69 / 400 313 - 79

E-Mail: Feedback@src-research.de

Internet: www.src-research.de

Rating Chronik	Datum	Empfehlung	damaliger Kurs	damaliges Kursziel
sino	21.01.2008	Buy	17,00 €	23,00 Euro
sino	21.11.2008	Buy	16,85 €	23,00 Euro
sino	09.08.2007	Buy	19,05 €	25,00 Euro
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

Hinweise: 1) Der angegebene Kurs entspricht dem Schlusskurs vom 25.04.2008. 2) Diese Studie entstand im Rahmen eines Betreuungsauftrages des Emittenten und wird in Rechnung gestellt.

Disclaimer © 2008 Herausgeber: SRC-Scharff Research und Consulting GmbH, Klingerstr. 23, D-60313 Frankfurt, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten.

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 Wertpapiere 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.