

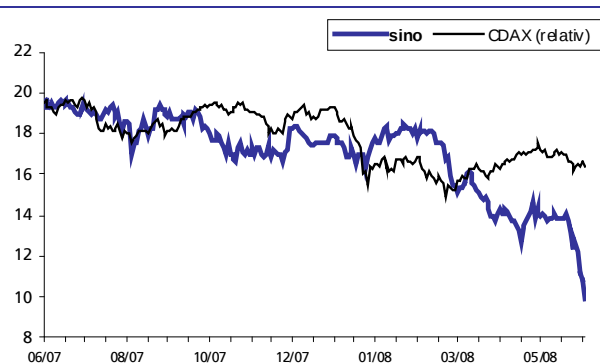
Kaufen
(alt: Kaufen)

Risiko:
hoch

Kursziel: EUR 16,00
(alt: EUR 25,75)

Trader halten sich zurück

Bloomberg: XTP GY Kurs: EUR 9,94
Reuters: XTPG.D CDAX: 608,57
ISIN: DE0005765507
Internet: www.sino.de
Segment: Geregelter Markt
Branche: Finanzdienstleister



Kursdaten: Bloomberg 18.06.2008 / Schlusskurs

Kurs Hoch / Tief 52 Wochen: EUR 19,80 / EUR 9,87
Marktkapitalisierung: EUR 23,24 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 17,05 Mio.
Aktienzahl: 2,34 Mio.

Aktionäre: Streubesitz ca. 62%
Vorstand ca. 13%
HSBC Trinkhaus & Burkhardt ca. 25%

Termine:

Analyse: SES Research

Veröffentlichung: 19.06.2008
Henner Rüschemeyer (Analyst) +49-(0)40 309537-270

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
Florian Bender +49 (0)40 3282 2633
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
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
Patrick Schepelmann +49-(0)40 3282-2700
Jörg Treptow +49-(0)40 3282-2658

Sales Assistance

Andrea Carstensen +49 (0)40 3282 2632
Wiebke Möller +49-(0)40 3282-2703

Sino ist einem anhaltend schwachen Marktumfeld ausgesetzt, das die Geschäftsentwicklung belastet. Vor diesem Hintergrund hat Sino die Guidance für das Geschäftsjahr 2007/2008 zurückgenommen. Die Marktbedingungen sind insbesondere durch geringe Volumina, geringe Volatilität und eine grundlegende Lethargie der Anleger geprägt. Aufgrund der unerwartet lang andauernden schwachen Marktphase, insbesondere der niedrigen Handelsvolumina, sind die bisherigen Prognosen nicht mehr erreichbar. Auch die Tradezahlen zum Juni dürften hier keine Trendwende bringen. Dennoch gelingt es Sino weiterhin die Zahl der Kunden zu steigern, wobei auch hier die ursprünglichen Erwartungen nicht erreicht werden.

Die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells wirkt sich in dieser Phase belastend aus. Die größtenteils umsatzabhängigen Kostenkomponenten haben einen nachlaufenden Charakter und wirken sich in schwachen Phasen somit belastend aus. Die Profitabilität sollte jedoch auch in dieser Phase nicht gefährdet sein, was auf die schlanke Unternehmensstruktur und den fokussierten Geschäftsansatz zurückzuführen ist. Das Geschäftsmodell ist weiterhin voll intakt.

Die Erwartungen für die nächsten Jahre wurde gesenkt, da das Kundenwachstum derzeit langsamer verläuft und somit auch die folgenden Perioden betrifft. Der Rückgang der Orderaktivität der bestehenden Kundenbasis sollte sich mittelfristig, mit besseren Rahmenbedingungen für Heavy Trader; wieder auf das Niveau der letzten Jahre einpendeln. Zu berücksichtigen ist hierbei jedoch auch der Anstieg der Trades mit niedrigerer Marge (EUREX). Der News Flow dürfte kurzfristig weiter von den schwachen Rahmenbedingungen geprägt bleiben.

Die Bewertung zeigt auf dem aktuellen Kursniveau jedoch ein sehr günstiges Niveau auf. Sowohl ein DCF-Modell mit deutlich gesenkten Wachstumsprognosen und Margenerwartungen als auch eine aufgrund der Dividendenpolitik sehr hohe Dividendenrendite signalisieren eine attraktive Bewertung. Das Rating lautet Kaufen mit einem neuen DCF-basierten Kursziel von EUR 16,00 (alt EUR 25,75).

Geschäftsjahresende	09/06	09/07	09/08e	09/09e	09/010e
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in Mio. EUR, Kurs: 9,94 EUR					
Umsatz	12,8	14,4	12,8	13,6	14,8
Umsatz (alt)			14,7	15,0	15,5
Delta			-12,9%	-9,1%	-4,7%
EBITDA	5,2	5,8	3,8	4,5	5,6
Marge	40,22%	40,58%	29,46%	33,15%	38,09%
EBITDA (alt)			5,6	6,4	6,9
Delta			-32,6%	-29,4%	-18,5%
EBT	4,7	5,4	3,4	4,1	5,2
Marge	36,89%	37,42%	26,41%	30,20%	35,39%
EBT (alt)			5,6	6,0	6,5
Delta			-39,6%	-31,4%	-19,6%
Nettoergebnis	2,7	2,9	2,1	2,6	3,3
Marge	21,16%	19,85%	16,22%	18,95%	22,48%
Nettoergebnis (alt)			3,6	3,9	4,2
Delta			-42,3%	-33,7%	-21,0%
Ergebnis je Aktie	1,16	1,22	0,89	1,11	1,42
Ergebnis je Aktie (alt)			1,55	1,66	1,79
Delta			-42,6%	-33,1%	-20,7%
Dividende je Aktie	1,11	1,28	0,89	1,11	1,42
Dividendenrendite	11,17%	12,88%	8,95%	11,17%	14,29%
Dividende (alt)			1,55	1,66	1,79
Delta			-42,6%	-33,1%	-20,7%
EV/Umsatz	1,33	1,18	1,33	1,25	1,16
EV/EBITDA	3,31	2,92	4,52	3,77	3,03
EV/EBT	3,61	3,16	5,04	4,14	3,26
KGV	8,57	8,15	11,17	8,95	7,00
ROCE	70,8%	58,3%	34,0%	42,3%	50,6%

Kennzahlen (sino AG)

GuV (in Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	14,4	12,8	13,6	14,8
Gesamtleistung	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Materialaufwand	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rohertrag	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Personalkosten	3,7	3,8	3,8	3,8
Sonstiger betrieblicher Aufwand	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	5,8	3,8	4,5	5,6
Abschreibungen	0,5	0,5	0,5	0,5
- davon Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,3	3,3	4,0	5,1
Finanzergebnis	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,4	3,4	4,1	5,2
Steuern	2,2	1,1	1,3	1,7
Nettoergebnis vor Minoritäten	3,2	2,3	2,8	3,6
Nettoergebnis	2,9	2,1	2,6	3,3
Ausschüttung	2,9	2,1	2,6	3,3

Cash-Flow	2007	2008e	2009e	2010e
Operativer Cash-Flow	3,4	2,6	3,1	3,8
Free-Cash-Flow	2,4	2,5	2,6	3,3
Investitionen	0,5	0,5	0,5	0,5

Bilanz (Mio. EUR)	2007	2008e	2009e	2010e
Sachanlagen	1,0	1,0	1,0	1,0
Immat. Vermögen	0,3	0,3	0,3	0,3
Net Working Capital	0,7	0,2	0,3	0,3
Umlaufvermögen	9,1	8,3	8,9	9,6
Liquide Mittel	7,6	7,3	7,8	8,5
Eigenkapital	5,6	4,8	5,3	6,1
Rückstellungen	3,6	3,6	3,6	3,6
Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoliquidität	7,6	7,3	7,8	8,5
Bilanzsumme	10,5	9,7	10,2	11,0

Rechnungslegung	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Geschäftsjahresende	30.09.2007	30.09.2008	30.09.2009	30.09.2010

Wachstumsraten	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	12,5%	-11,1%	6,5%	8,2%
EBITDA	13,5%	-35,5%	19,9%	24,4%
EBIT	14,2%	-38,3%	22,7%	27,3%
EBT	14,1%	-37,3%	21,8%	26,8%
Nettoergebnis	5,6%	-27,4%	24,4%	28,4%
Dividende	10,3%	-27,4%	24,4%	28,4%

Kostenintensitäten	2007	2008e	2009e	2010e
Materialaufwand / Umsatz	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Personalaufwand / Umsatz	25,6%	29,8%	28,1%	26,0%

Kursdaten	
Kurs (EUR)	9,94
Marktkap. (Mio. EUR)	23
Enterprise Value (Mio. EUR)	17

Aktienkennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (EUR)	1,22	0,89	1,11	1,42
Umsatz je Aktie (EUR)	6,17	5,48	5,84	6,32
Free-Cash-Flow je Aktie (EUR)	1,04	1,08	1,10	1,41
Dividende je Aktie (EUR)	1,22	0,89	1,11	1,42

Bewertungskennzahlen	2007	2008e	2009e	2010e
KGV	8,12	11,19	8,99	7,00
KUV	1,61	1,81	1,70	1,57
EV/SALES	1,18	1,33	1,25	1,16
EV/EBITDA	2,92	4,52	3,77	3,03
EV/EBIT	3,19	5,18	4,22	3,32
KBV	4,14	4,81	4,36	3,83
Dividendenrendite	12,3%	8,9%	11,1%	14,3%

Aktienanzahl (Mio.)	2007	2008e	2009e	2010e
Stammaktien ausstehend	2,34	2,34	2,34	2,34
Vorzugsaktien ausstehend				

Rentabilität	2007	2008e	2009e	2010e
EBITDA / Umsatz	40,6%	29,5%	33,1%	38,1%
EBIT / Umsatz	37,1%	25,7%	29,6%	34,8%
EBT / Umsatz	37,4%	26,4%	30,2%	35,4%
Nettoergebnis / Umsatz	19,9%	16,2%	19,0%	22,5%
EK-Rendite	51,0%	43,0%	48,4%	54,7%
GK-Rendite	27,2%	21,3%	25,2%	30,2%
ROCE	58,3%	34,0%	42,3%	50,6%

Unternehmensprofil

Die sino AG ist ein Finanzdienstleistungsinstitut mit dem Tätigkeitsschwerpunkt in der Entgegennahme und Weiterleitung von Wertpapierorders. Hierbei kooperiert das Unternehmen mit HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA, die in der Zusammenarbeit die Ausführung der Orders übernimmt. HSBC Trinkaus führt auch die Konten und Depots der sino-Kunden.

Management

Ingo Hillen und Matthias Hocke

Aktionäre

Streubesitz	ca. 61%
Vorstand	ca. 14%
HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA	ca. 25%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), SES Research (Prognosen und Kennzahlen), Bloomberg (Kursdaten)

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.mmmwarburg.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. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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.