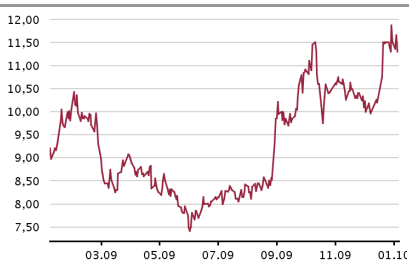


Kaufen (alt: Kaufen)**Kursziel EUR 13,75** (alt: 14,00)

Kurs EUR 11,30
Bloomberg XTP GR
Reuters XTPG
Branche Finanzdienstleister

Spezialisierte Broker für Heavy Trader mit eigener Handelsplattform.



Aktien Daten: 20.01.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 26,4 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 20,7 Mio.
Buchwert: EUR 5,9 Mio.
Aktienanzahl: 2,3 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 96,8 Tsd.

Aktionäre:

Free Float 62,0 %
 HSBC Trinkaus & Burkhardt 25,0 %
 Vorstand 13,0 %

Termine:

Tradezahlen Jan. 10 05.02.10
 Tradezahlen Feb. 10 05.03.10
 Tradezahlen Mrz. 10 07.04.10

Änderung	2008/09e		2009/10e		2010/11e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Nettoeink.	13,0	-1,8	13,5	-16,2	14,5	-12,8
EBT	3,9	1,2	4,5	-19,9	5,5	-19,1
EPS	1,00	0	1,14	-24,6	1,42	-23,2

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 21.01.2010
 Analyst: Henner Rüschemier
 +49 (0)40-309537-270
 rueschmeier@ses.de

Geringere Börsenumsätze und steigende Zahl von Future-Orders belasten

Sino legte am 20.01.2010 die Zahlen zum ersten Quartal des Geschäftsjahres 09/10 vor. Es wurde ein Umsatz in Höhe von EUR 2,4 Mio. generiert, der 32% unter dem entsprechenden Vorjahreswert liegt. Dies ist im Wesentlichen auf zwei Aspekte zurückzuführen. Zum einen liegt die Zahl der ausgeführten Orders mit rund 330.696 16,1% unter dem Vorjahreswert von 394.102 ausgeführten Orders. Die Orderaktivität der Kunden ist somit weniger stark gefallen, als die Ordervolumina an den Märkten, was grundsätzlich positiv zu werten ist. Zum anderen hat sich die Zusammensetzung der Trades aber ebenfalls verändert. Durch die erfolgreiche Ausweitung des Futurehandels, speziell aufgrund der Einführung des Produktes „The Grid“, hat sich die Zusammensetzung der Orders strukturell verändert. Futureorders weisen einen geringen Provisionsertrag pro Trade auf, wodurch die Provisionserträge gegenüber den Trades überproportional zurückgegangen sind. Umsatzseitig hat sino damit die Umsatzerwartung von EUR 2,75 Mio. verfehlt.

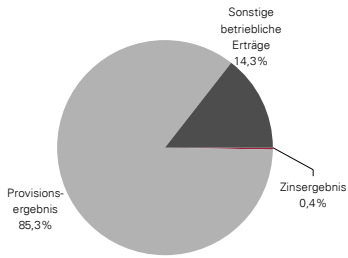
Ergebnisseitig schlagen sich die geringeren Umsätze, wie erwartet, in einer ebenfalls gesunkenen Profitabilität nieder. Aufgrund flexibler Kostenstrukturen konnten die Kosten um fast 20% gesenkt werden. sino ist auch im ersten Quartal mit einem EBT von EUR 0,52 Mio. gegenüber erwarteten EUR 0,65 weiterhin profitabel.

Aufgrund der Veränderung in der Zusammensetzung der Orders und der lediglich stabilen Kundenzahlentwicklung wurden die Prognosen überarbeitet. Wesentliche Veränderungen ergeben sich im Modell durch geringere erwartete Provisionen pro Trade und ein geringeres erwartetes Kundenwachstum.

Mit einer Dividendenrendite von rund 7% (Auszahlung Anfang März) und einem DCF Wert von 13,75 ist sino nach wie vor attraktiv bewertet. Das Rating lautet vor diesem Hintergrund weiterhin Kaufen mit einem neuen Kursziel von EUR 13,75.

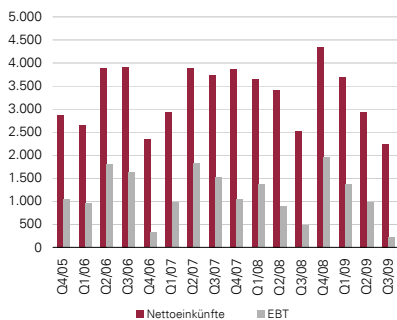
Geschäftsjahresende: 30.9.	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
In EUR Mio							
Nettoeinkünfte	8,9	12,9	14,6	14,1	12,8	11,3	12,7
<i>Veränderung yoy</i>	35,4 %	44,2 %	13,5 %	-3,2 %	-9,3 %	-11,4 %	11,8 %
EBT	2,7	4,7	5,4	4,7	4,0	3,6	4,5
<i>EBT-Marge</i>	29,8 %	36,7 %	37,0 %	33,3 %	31,1 %	32,1 %	35,2 %
Jahresüberschuss	1,4	2,7	2,9	2,9	2,3	2,0	2,5
EPS	0,82	1,40	1,22	1,24	1,00	0,86	1,09
Free Cash Flow je Aktie	0,89	1,62	1,74	0,28	1,18	1,04	1,29
Dividende	0,79	1,11	1,28	0,80	0,80	0,69	0,87
<i>Dividendenrendite</i>	7,0 %	9,8 %	11,3 %	7,1 %	7,1 %	6,1 %	7,7 %
EV/ Nettoeinkünfte	2,4	1,6	1,4	1,5	1,6	1,8	1,6
EV/EBT	7,9	4,5	3,9	4,5	5,2	5,7	4,6
KGV	13,8	8,1	9,3	9,1	11,3	13,1	10,4
ROCE	62,9 %	81,2 %	70,3 %	55,8 %	45,5 %	39,7 %	47,6 %
Adj. Free Cash Flow Yield	13,8 %	23,9 %	26,6 %	22,8 %	18,2 %	16,5 %	20,5 %

Nettoeinkünfte nach Ergebnisquellen
2008



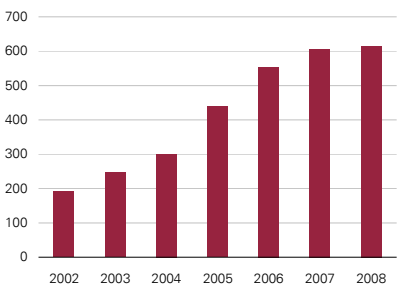
Quelle: SINO

Entwicklung Nettoeinkünfte und EBT
in Tsd. EUR



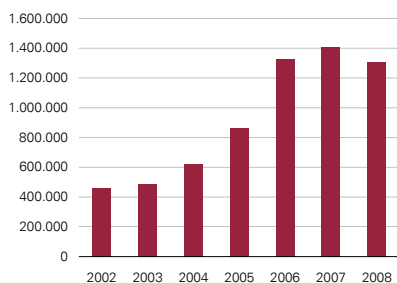
Quelle: SINO

Kundenentwicklung
2002-2008



Quelle: SINO

Tradeentwicklung
2002-2008



Quelle: SINO

Unternehmenshintergrund

sino ist ein spezialisiertes Finanzdienstleistungsinstitut mit Tätigkeitsschwerpunkt in der Entgegennahme und Weiterleitung von Wertpapierorders mit dem Fokus auf Heavy Trader (durchschnittlich über ca. 2.000 Trades p.a.). Hierbei kooperiert sino mit HSBC Trinkaus, die in der Zusammenarbeit die Konto- und Depotführung sowie die Orderabwicklung übernimmt.

In dieser Marktnische nimmt sino eine führende Position ein und betreut eine geringe jedoch seit Jahren kontinuierlich steigende Zahl von Kunden. Aktuell zählt das Unternehmen über 600 private und professionelle Kunden, die sich u.a. durch eine extrem hohe Ordertätigkeit bei überdurchschnittlichen Depotvolumina auszeichnen. sino arbeitet seit Gründung vor 11 Jahren profitabel.

Insgesamt beschäftigt sino konzernweit 31 Mitarbeiter. Firmensitz ist Düsseldorf. Das Geschäftsjahr von sino läuft von Oktober bis September. sino hält eine Beteiligung an der tick-TS AG, die für die technologische Weiterentwicklung der Handelsplattform verantwortlich ist.

Wettbewerbsqualität

Von den großen Discountbrokern grenzt sich sino klar ab. Diese konzentrieren sich auf den Massenmarkt, der für sino nahezu keine Rolle spielt. Die Kunden von sino haben einen überdurchschnittlich hohen Anspruch bezüglich Service, Abwicklungsqualität und Technik. sino fokussiert sich auf den reinen Handel mit Heavy Tradern und positioniert sich folglich als Spezialist in einer Nische.

Seit Jahren gelingt es dem Unternehmen konstant seine Kundenbasis zu verbreitern und die Abhängigkeit von einzelnen überdurchschnittlich aktiven Kunden weiter zu reduzieren.

Wesentliche Differenzierungsmerkmale gegenüber den direkten Wettbewerbern sind:

- die integrierte und professionelle Handelsplattform
- eine hohe Servicequalität basierend auf ausgeprägter Kundennähe und hoher Flexibilität hinsichtlich der Umsetzung von Kundenwünschen
- HSBC Trinkaus als kontoführende und abwickelnde Bank
- attraktive Preise

Die hohe Wettbewerbsqualität von sino wird eindrucksvoll belegt durch die seit Jahren stetig steigende Kundenzahl kombiniert mit einer hohen Kundentreue. Von den Top 30 Kunden des Jahres 2002 sind noch immer 24 aktive sino Kunden.

HSBC Trinkaus ist neben der operativ wichtigen Rolle als kontoführende und abwickelnde Bank auf der Gesellschafterebene stark vertreten und hält seit März 2007 über 25% an sino. Die durch den Erwerb der Anteile erworbene Sperrminorität unterstreicht die strategische Bedeutung dieser Beteiligung für HSBC Trinkaus.

Gewinn- und Verlustrechnung sino in EUR Mio.	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Zinsergebnis	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Risikovorsorge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis nach Risikovorsorge	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Provisionsergebnis	8,2	12,0	13,2	12,0	10,5	9,7	10,7
Laufende Erträge aus Wertpapieren	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,5	0,8	1,1	2,0	2,2	1,6	1,9
Nettoeinkünfte	8,9	12,9	14,6	14,1	12,8	11,3	12,7
Personalaufwendungen	2,4	3,2	3,4	3,7	3,6	3,1	3,3
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	3,4	4,4	5,4	5,1	4,9	4,3	4,6
Aufwendungen im Versicherungsgeschäft	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Operatives Ergebnis	3,0	5,2	5,9	5,3	4,3	3,9	4,7
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,7	4,7	5,4	4,7	4,0	3,6	4,5
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	2,7	4,7	5,4	4,7	4,0	3,6	4,5
Steuern gesamt	1,1	1,9	2,2	1,4	1,2	1,1	1,4
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,6	2,9	3,2	3,3	2,8	2,5	3,1
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,6	2,9	3,2	3,3	2,8	2,5	3,1
Minority interest	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Jahresüberschuss	1,4	2,7	2,9	2,9	2,3	2,0	2,5

Quellen: sino (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Gewinn- und Verlustrechnung sino in % der Nettoeinkünfte	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Zinsergebnis	0,3 %	0,1 %	0,4 %	0,4 %	1,0 %	1,2 %	1,1 %
Risikovorsorge	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsergebnis nach Risikovorsorge	0,3 %	0,1 %	0,4 %	0,4 %	1,0 %	1,2 %	1,1 %
Provisionsergebnis	92,2 %	93,2 %	90,3 %	85,3 %	81,8 %	85,1 %	83,9 %
Laufende Erträge aus Wertpapieren	0,0 %	0,3 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	1,6 %	0,5 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	5,9 %	5,9 %	7,9 %	14,3 %	17,2 %	13,7 %	15,0 %
Nettoeinkünfte	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Personalaufwendungen	27,0 %	25,0 %	23,6 %	26,4 %	27,9 %	27,5 %	26,3 %
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	38,3 %	34,3 %	36,7 %	36,4 %	38,5 %	38,0 %	36,3 %
Aufwendungen im Versicherungsgeschäft	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,6 %	0,3 %	-0,7 %	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %
Operatives Ergebnis	34,1 %	40,4 %	40,4 %	37,2 %	33,4 %	34,5 %	37,4 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,0 %	3,0 %	3,2 %	3,9 %	2,3 %	2,5 %	2,2 %
Abschreibungen auf iAV	1,3 %	0,7 %	0,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Goodwill-Abschreibung	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	29,8 %	36,8 %	37,0 %	33,3 %	31,1 %	32,1 %	35,2 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	29,8 %	36,8 %	37,0 %	33,3 %	31,1 %	32,1 %	35,2 %
Steuern gesamt	12,3 %	14,4 %	15,3 %	9,8 %	9,2 %	9,9 %	10,9 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	17,5 %	22,3 %	21,6 %	23,6 %	21,9 %	22,1 %	24,3 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	17,5 %	22,3 %	21,6 %	23,6 %	21,9 %	22,1 %	24,3 %
Minority interest	1,3 %	1,3 %	2,0 %	3,1 %	3,6 %	4,4 %	4,3 %
Jahresüberschuss	16,2 %	21,1 %	19,6 %	20,5 %	18,3 %	17,7 %	20,0 %

Quellen: sino (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz sino

In EUR Mio.

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Aktiva							
Barreserve	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,6
Forderungen an Kreditinstitute	2,0	6,0	1,7	5,4	5,4	5,4	5,4
Forderungen an Kunden	0,3	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Risikovorsorge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Handelsbestand Wertpapiere	2,2	0,5	6,0	0,4	0,4	0,4	0,4
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Sachanlagen	0,6	0,9	1,1	1,0	1,1	1,2	1,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	0,3	0,4	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5
Ertragssteueransprüche aus laufenden Steuern	0,0	0,1	0,1	0,7	0,7	0,7	0,7
Ertragssteueransprüche aus latenten Steuern	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Bilanzsumme (Aktiva)	5,8	8,6	10,5	9,0	9,5	9,8	10,0
Passiva							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Handelsbestand Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sicherungsderivate (Passiva)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Geldaufnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen gesamt	0,4	0,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Sonstige Verbindlichkeiten	0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Ertragssteuerverpflichtungen aus laufenden Steuern	0,6	1,4	1,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Ertragssteuerverpflichtungen aus latenten Steuern	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	1,7	2,6	4,0	2,6	2,6	2,6	2,6
Gezeichnetes Kapital	1,8	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Kapitalrücklage	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Gewinnrücklagen	1,7	3,1	3,4	3,3	3,7	3,9	4,8
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,6
Buchwert	3,9	5,2	5,6	5,4	5,9	6,3	6,4
Anteile Dritter	0,2	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Eigenkapital	4,1	6,0	6,5	6,5	6,9	7,3	7,4
Bilanzsumme (Passiva)	5,8	8,6	10,5	9,0	9,5	9,8	10,0

Quellen: sino (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Bilanz sino

in % der Bilanzsumme

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Aktiva							
Barreserve	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	2,1 %	4,0 %	5,8 %
Forderungen an Kreditinstitute	35,3 %	69,6 %	16,0 %	59,5 %	56,4 %	54,6 %	53,5 %
Forderungen an Kunden	4,4 %	4,4 %	7,3 %	8,6 %	8,1 %	7,9 %	7,7 %
Risikovorsorge	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Handelsbestand Wertpapiere	38,1 %	5,7 %	56,8 %	4,8 %	4,5 %	4,4 %	4,3 %
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,0 %	3,7 %	3,3 %	3,1 %	2,9 %	2,8 %	2,8 %
Sachanlagen	10,8 %	10,6 %	10,0 %	11,6 %	11,6 %	11,9 %	12,4 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Sonstige Vermögensgegenstände	5,3 %	4,2 %	3,8 %	3,1 %	5,3 %	5,1 %	5,0 %
Ertragssteueransprüche aus laufenden Steuern	0,3 %	1,2 %	0,8 %	7,6 %	7,2 %	7,0 %	6,8 %
Ertragssteueransprüche aus latenten Steuern	0,0 %	0,9 %	1,7 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %	1,6 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	2,6 %	1,2 %	0,7 %	2,6 %	2,4 %	2,4 %	2,3 %
Handelsbestand Verbindlichkeiten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sicherungsderivate (Passiva)	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige Geldaufnahmen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Rückstellungen gesamt	6,9 %	10,3 %	17,3 %	20,2 %	19,1 %	18,5 %	18,2 %
Sonstige Verbindlichkeiten	8,0 %	3,3 %	3,5 %	3,1 %	2,9 %	2,8 %	2,8 %
Ertragssteuerverpflichtungen aus laufenden Steuern	10,6 %	15,9 %	16,5 %	2,4 %	2,3 %	2,2 %	2,2 %
Ertragssteuerverpflichtungen aus latenten Steuern	1,3 %	0,0 %	0,4 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
Verbindlichkeiten	29,5 %	30,8 %	38,4 %	28,4 %	26,9 %	26,1 %	25,6 %
Gezeichnetes Kapital	30,2 %	27,2 %	22,3 %	26,0 %	24,6 %	23,9 %	23,4 %
Kapitalrücklage	7,5 %	-1,8 %	-1,4 %	-1,7 %	-1,6 %	-1,5 %	-1,5 %
Gewinnrücklagen	29,9 %	35,6 %	32,1 %	36,2 %	39,3 %	39,5 %	47,9 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	0,0 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	2,0 %	-6,0 %
Buchwert	67,6 %	61,0 %	53,5 %	60,5 %	62,3 %	63,8 %	63,8 %
Anteile Dritter	3,1 %	8,7 %	8,3 %	11,4 %	10,8 %	10,5 %	10,3 %
Eigenkapital	70,7 %	69,7 %	61,7 %	71,9 %	73,1 %	74,3 %	74,1 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Quellen: sino (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Kapitalflussrechnung sino

In EUR Mio.

	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	1,6	2,9	3,2	3,3	2,8	2,5	3,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,3	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,5	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,7	0,4	0,3	-2,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	2,7	4,3	4,9	1,5	3,1	2,8	3,4
Veränderung Forderungen	-0,5	0,0	-0,3	-0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung Handelsbestand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung sonstiger Aktiva/Passiva	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Einflüsse für den operativen Cash Flow	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	2,2	4,0	4,7	1,2	3,1	2,8	3,4
CAPEX	-0,6	-0,9	-0,6	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	-2,2	1,5	-5,4	3,2	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,8	0,9	-6,0	2,8	-0,4	-0,4	-0,4
Dividende Vorjahr	-0,7	-1,5	-2,7	-3,3	-1,9	-1,9	-1,6
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,7	-1,0	-2,7	-3,3	-1,9	-1,9	-1,6
Veränderung liquide Mittel	-1,3	3,9	-4,1	0,7	0,9	0,6	1,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	0,4	0,0	0,1	0,0	0,2	0,4	0,6

Quellen: sino (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

Free Cash Flow Yield - SINO

Angaben in Mio. EUR	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Jahresüberschuss	1,4	2,7	2,9	2,9	2,3	2,0	2,5
+ Abschreibung + Amortisation	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
+ Steuern	1,1	1,9	2,2	1,4	1,2	1,1	1,4
- Erhaltungsinvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Adjustierter Free Cash Flow	2,9	5,0	5,6	4,8	3,8	3,4	4,2
Adjustierter Free Cash Flow Yield	13,8%	23,9%	26,6%	22,8%	18,2%	16,5%	20,5%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	21,1	21,1	21,1	21,1	20,9	20,7	20,5
= Fairer Enterprise Value	29,2	50,4	56,1	48,2	38,1	34,1	42,0
- Nettoverschuldung (Cash)	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	-6,5	-6,7	-6,9
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
= Faire Marktkapitalisierung	34,5	55,7	61,4	53,5	43,6	39,8	47,9
Aktienanzahl (Mio.)	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	14,78	23,82	26,25	22,89	18,66	17,04	20,50
Premium (-) / Discount (+) in %	30,8%	110,8%	132,3%	102,5%	65,1%	50,8%	81,4%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	11,89	18,85	20,72	18,13	14,89	13,67	16,35
	12,0%	12,69	20,23	22,25	19,45	15,94	14,60	17,50
Fairer	11,0%	13,64	21,86	24,07	21,01	17,17	15,71	18,86
Free Cash Flow	10,0%	14,78	23,82	26,25	22,89	18,66	17,04	20,50
Yield	9,0%	16,17	26,22	28,91	25,18	20,47	18,66	22,50
	8,0%	17,90	29,21	32,25	28,04	22,73	20,69	25,00
	7,0%	20,14	33,06	36,53	31,72	25,65	23,30	28,21

Quellen: SINO (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

DCF Modell - SINO

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Nettoeinkünfte	12,8	11,3	12,7	13,2	13,7	14,1	14,6	15,1	15,7	15,9	16,1	16,4	16,6	16,9
Veränderung	-9,3%	-11,4%	11,8%	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
EBT	4,0	3,6	4,5	4,2	4,0	4,1	4,2	4,4	4,5	4,6	4,7	4,8	4,8	4,9
EBT-Marge	31,1%	32,1%	35,2%	32,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Steuerquote	29,5%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
NOPAT	2,8	2,5	3,1	2,9	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4
Abschreibungen	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
in % vom Umsatz	2,3%	2,5%	2,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Investitionsquote	2,7%	3,1%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Übriges	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,3	1,9	2,5	2,4	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,10
Fremdkapitalzins	n.a.	EK-Zins	9,78%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	1,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2022	19,9		
Terminal Value	9,3		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	3,0	Aktienzahl (Mio.)	2,34
Eigenkapitalwert	32,1	Wert je Aktie (EUR)	13,75

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)**Ewiges Wachstum**

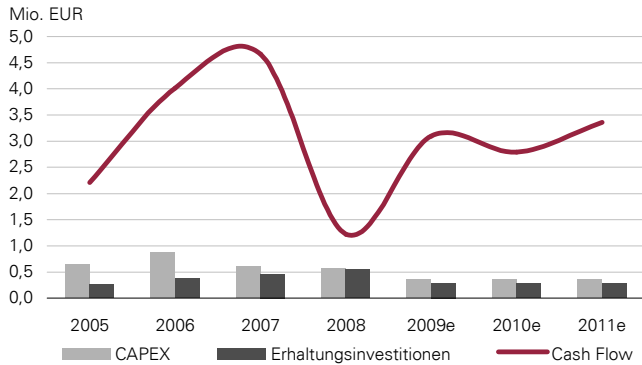
EK-Zins	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
10,78%	12,36	12,43	12,50	12,58	12,67	12,75	12,85
10,28%	12,87	12,95	13,04	13,14	13,23	13,34	13,45
10,03%	13,15	13,24	13,33	13,43	13,54	13,65	13,77
9,78%	13,44	13,54	13,64	13,75	13,87	13,99	14,12
9,53%	13,75	13,85	13,97	14,09	14,21	14,35	14,49
9,28%	14,07	14,19	14,31	14,44	14,58	14,73	14,89
8,78%	14,78	14,92	15,07	15,22	15,39	15,57	15,76

Delta EBT-Marge

EK-Zins	-1,5 PP	-1,0 PP	-0,5 PP	0,0	+0,5 PP	+1,0 PP	+1,5 PP
10,78%	11,88	12,11	12,35	12,58	12,82	13,05	13,29
10,28%	12,39	12,64	12,89	13,14	13,38	13,63	13,88
10,03%	12,67	12,93	13,18	13,43	13,69	13,94	14,20
9,78%	12,97	13,23	13,49	13,75	14,01	14,27	14,53
9,53%	13,28	13,55	13,82	14,09	14,35	14,62	14,89
9,28%	13,62	13,89	14,17	14,44	14,72	14,99	15,27
8,78%	14,34	14,64	14,93	15,22	15,52	15,81	16,10

Quelle: SES Research

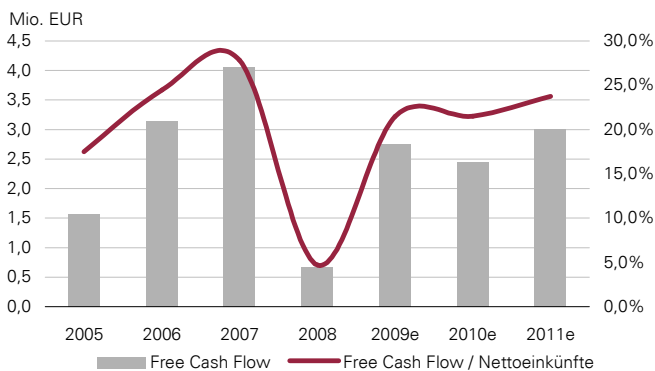
SINO - Investitionen und Cash Flow



Quellen: SINO (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Investitionen in 2006 sind Grundstein für geringe Investitionen in den kommenden Jahren
- Hohe Cash Flow Generierung nahezu unabhängig von Investitionstätigkeit

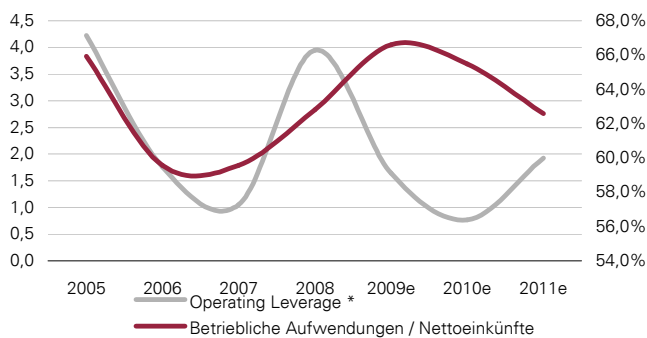
SINO - Free Cash Flow Generation



Quellen: SINO (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Cash Flow Generierung ist stark korreliert mit der Ergebnisentwicklung
- Orderaktivität schlägt sich direkt auf den Free Cash Flows nieder
- Deutlich positive Cash Flow auch bei sinkenden Einkünften

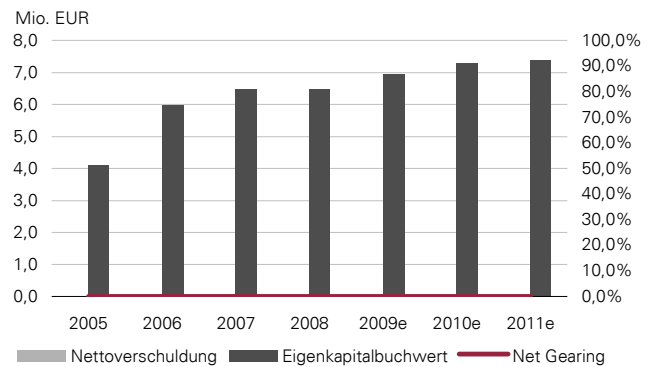
SINO - Operating Leverage



Quellen: SINO (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Kostenstrukturen sind überschaubar und sehr erfolgsabhängig
- sino vereinnahmt Retrozessionszahlung (Provisionen) und weist somit keine Aufw. für die Orderausführung aus. Daher hoher Anteil betr. Aufwendungen

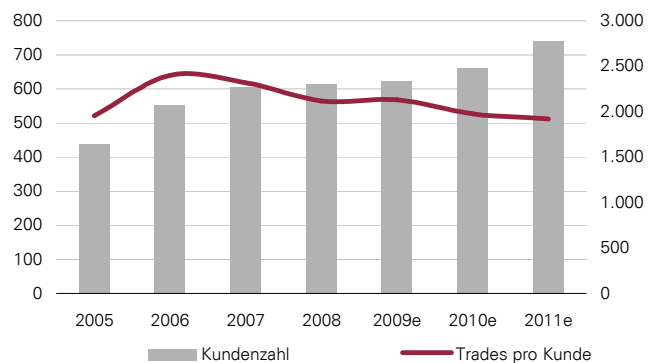
SINO - Bilanzqualität



Quellen: SINO (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Reine Eigenkapitalfinanzierung
- Geänderte Dividendenpolitik führt zu steigendem EK

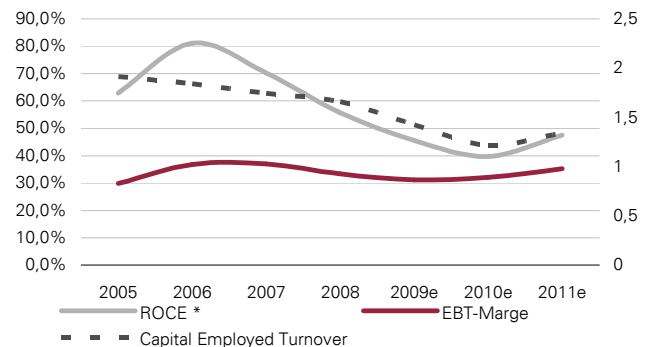
SINO - Kundenentwicklung



Quellen: SINO (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Kontinuierliches Kundenwachstum
- Stabile Kundenentwicklung im "schwierigen" Kapitalmarktumfeld
- Hohe Stabilität der Kundenaktivität

SINO - ROCE Entwicklung



Quellen: SINO (berichtete Daten), SES Research (Schätzungen)

- Schlankes Geschäftsmodell und Ausschüttung führen zu hohem ROCE
- Ausschüttungspolitik führt zu sinkendem Capital Employed / Turnover

Rechtshinweis / Disclaimer

Dieser Research Report wurde von der SES Research GmbH, einer Tochter der M.M.Warburg & CO KGaA, erstellt; er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Analyse stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten ("die Information"), die als zuverlässig gelten. Die SES Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Analyse mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Analyse im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der M.M.Warburg & CO KGaA und der SES Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Analyse stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der M.M.Warburg & CO KGaA oder der SES Research GmbH in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Alle Rechte vorbehalten.

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 Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Erklärung gemäß § 34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Gemäß § 34 b WpHG und FinAnV besteht u.a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. In diesem Zusammenhang weisen wir auf folgendes hin:

- M.M.Warburg & CO KGaA oder SES Research GmbH hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

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

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo möglich – ein Sum-of-the-parts-Modell.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH haben interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen und diese, sofern vorhanden, offen zulegen.

Die von M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH hergeleiteten Bewertungen, Empfehlungen und Kursziele für die analysierten Unternehmen werden ständig überprüft und können sich daher ändern, sollte sich einer der diesen zugrunde liegenden fundamentalen Faktoren ändern.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Weder die Analysten der M.M.Warburg & CO KGaA noch die Analysten der SES Research GmbH beziehen eine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbankinggeschäften der M.M.Warburg Bank oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens.

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH unterliegen der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

K Kaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.

H Halten: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.

V Verkaufen: Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.

“-“ Empfehlung ausgesetzt: Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

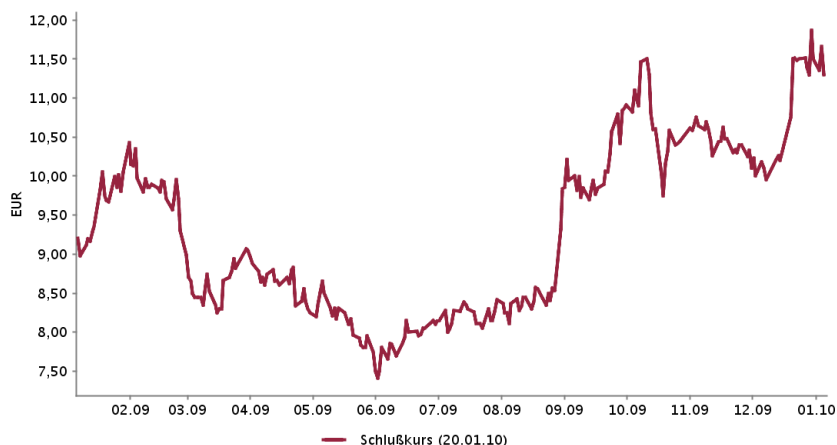
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	109	53%
Halten	62	30%
Verkaufen	18	9%
Empf. ausgesetzt	16	8%
Gesamt	205	

M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung, unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die veröffentlichungspflichtige Informationen gemäß § 34b WpHG und FinAnV vorliegen:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	80	61%
Halten	34	26%
Verkaufen	6	5%
Empf. ausgesetzt	11	8%
Gesamt	131	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
SINO AG am 21.01.10**



SES Research GmbH

SES Research GmbH | Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 309537 - 0 | Fax: +49 40 309537 - 110 | info@ses.de | www.ses.de

SES | RESEARCH
Ein Unternehmen der Warburg Gruppe

Analyse

Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 - 120 ellmann@ses.de	Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 kruse@ses.de
Henner Rüschemier	+49 (0)40-309537 - 270 rueschmeier@ses.de	Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 laser@ses.de
Robert Suckel	+49 (0)40-309537 - 190 suckel@ses.de	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 reichert@ses.de
Dr. Karsten von Blumenthal	+49 (0)40-309537 - 150 blumenthal@ses.de	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 schaumann@ses.de
Björn Blunck	+49 (0)40-309537 – 160 blunck@ses.de	Franziska Schmidt-Petersen	+49 (0)40-309537 – 100 schmidt-petersen@ses.de
Daniel Bonn	+49 (0)40-309537 – 250 bonn@ses.de	Claudia Vedder	+49 (0)40-309537 – 105 vedder@ses.de
Annika Boysen	+49 (0)40-309537 – 220 boysen@ses.de	Katrin Wauker	+49 (0)40-309537 – 200 wauker@ses.de
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 breiter@ses.de	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 wolf@ses.de
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 klingner@ses.de		

M.M. Warburg & CO KGaA

M.M. Warburg & CO KGaA | Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg

Tel.: +49 40 3282 - 0 | Fax: +49 40 3618 - 1000 | info@mmwarburg.com | www.mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO
1798

Institutional Sales

Barbara C. Effler Head of Equities	+49 (0)40-3282 - 2686 beffler@mmwarburg.com	Holger Nass Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2669 hnass@mmwarburg.com
Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com	Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@mmwarburg.com
Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve @mmwarburg.com	Fabrice Farigoule Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2664 ffarigoule@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2696 mfritsch@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
		Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com