

Halten (alt: Kaufen)**Kursziel EUR 7,40** (alt: 13,75)

Kurs EUR 7,30
Bloomberg XTP GR
Reuters XTPG
Branche Finanzdienstleister

Spezialisierter Broker für Heavy Trader mit eigener Handelsplattform.



Aktien Daten: 26.10.2010 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 17,1 Mio.
Enterprise Value (EV): EUR 11,8 Mio.
Buchwert: EUR 5,9 Mio.
Aktienanzahl: 2,3 Mio.
Handelsvolumen Ø: EUR 17,7 Tsd.

Aktionäre:

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

Termine:

Vorl. Zahlen 2009/2010 30.10.10
 Tradezahlen Oktober 2010 05.11.10

	2009/10e		2010/11e		2011/12e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Nettoeink	11,3	-14,9	12,7	-23,0	10,2	-
EBT	3,6	-64,4	4,5	-61,5	2,0	-
EPS	0,86	-72,1	1,09	-69,7	0,38	-

Schwaches Geschäftsjahr 09/10, Erweiterung Geschäftsleitung

Das im September abgeschlossene Geschäftsjahr war neben dem schwierigen Kapitalmarktumfeld maßgeblich durch einen deutlichen Anstieg der Future Trades, unter anderem bedingt durch die erfolgreiche Einführung der Handelseoberfläche „The Grid“, geprägt. Die wesentlichen Einflussfaktoren im Geschäftsjahr 2009/2010 waren:

- **Strukturelle Veränderung der Zusammensetzung der Trades:** Trotz relativ konstanter Tradezahlen in Höhe von rund 1,3 Mio. p.a. sind die Provisionseinnahmen deutlich zurückgegangen. Der Rückgang dürfte im Gesamtjahr 2009/2010 ca. 20% betragen haben. Dies ist insbesondere auf den gestiegenen Anteil von Future Trades zurückzuführen, der bei rund 48% liegt.
- **Niedriges Zinsniveau:** Dieses schlägt sich in einer niedrigeren Zinsmarge bei der depotführenden Bank nieder und verursacht hierdurch geringere Einnahmen.
- **Außerordentliche Sonderbelastung** von rund TEUR 542 durch Pflichtbeiträge für die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierunternehmen (EdW)
- **Stabile Kundenbasis:** Zwar ist die Kundenbasis mit nahezu unverändert 613 aktiven Kunden stabil, das erwartete Wachstum blieb jedoch aus.

Den aufgeführten Aspekten wurde in der Prognoseänderung wie folgt Rechnung getragen. Wesentliche Veränderungsgrößen sind das reduzierte erwartete Kundenwachstum und die gesenkten durchschnittlichen Provisionen je ausgeführten Trade. Hier wird nun auch für die Folgejahre von deutlich geringerem Kundenwachstum sowie weiterhin niedrigen durchschnittlichen Provisionen auf aktuellem Niveau ausgegangen. Zudem ist auch für die folgenden drei Jahre mit hohen Aufwendungen für die EdW zu rechnen. Die gegen die Sonderzahlungen eingeleiteten rechtlichen Schritte wirken sich ebenfalls ergebnisbelastend aus.

Die neuen Schätzungen führen zu einer Neubewertung des Unternehmens mit einem DCF-basierten Kursziel von EUR 7,40. Wesentliche Annahmen sind zum einen Nettoeinkünfte, die erst nach 2020 wieder das Niveau von 2007 und 2008 erreichen. Zum anderen wird auch von geringeren EBT-Margen ausgegangen, die jeweils über 10PP unter denen der Jahre 04/05 bis 08/09 liegen. Vor dem Hintergrund der historischen Umsatz- und Ergebnisentwicklung sind diese Annahme sehr restriktiv.

Auch die Daten des Wettbewerbers ViTrade, 50%ige Tochtergesellschaft der börsennotierten Flatex und hervorgegangen aus E*Trade Deutschland, sind nun regelmäßig öffentlich zugänglich. Die 2.448 ViTrade-Kunden weisen mit 238 Trades pro Kunde in der ersten Jahreshälfte 2010 eine deutlich niedrigere durchschnittliche Handelsaktivität auf als die Kunden von sino mit 1.234 Trades. ViTrade wies im ersten Halbjahr 2010 bei insgesamt 583.060 ausgeführten Trades einen Verlust aus.

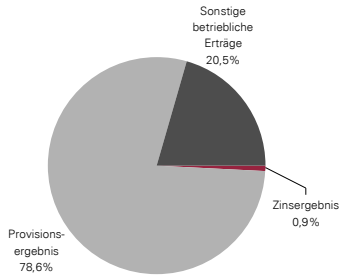
Positive Impulse sind durch die automatisierte Wertpapierleihe, die zusammen mit HSBC Trinkaus neu angeboten wird, sowie mittelfristig durch die personelle Verstärkung der Geschäftsleitung um Dirk Piethe, ehemaliger Geschäftsleiter E*Trade Deutschland, zu erwarten. Insbesondere die nun konkreteren Überlegungen, im Ausland tätig zu werden finden in der Bewertung keine Berücksichtigung. Mit der Beteiligung in Höhe von 43,2% an der tick-TS AG partizipiert sino zudem an der positiven Entwicklung dieser Gesellschaft (z.B. Kooperationen mit Unicredit, Fortis u.a.). Der Newsflow sollte zunächst durch die Vorlage der Ergebnisse des Geschäftsjahres 2009/2010 geprägt sein.

Das Rating lautet bei einem Kursziel von EUR 7,40 nun Halten (zuvor Kaufen).

Geschäftsjahresende: 30.9.	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
In EUR Mio							
Nettoeinkünfte	12,9	14,6	14,1	12,8	9,7	9,8	10,2
<i>Veränderung yoy</i>	44,2 %	13,5 %	-3,2 %	-9,5 %	-24,4 %	1,2 %	3,9 %
EBT	4,7	5,4	4,7	4,0	1,3	1,7	2,0
<i>EBT-Marge</i>	36,7 %	37,0 %	33,3 %	31,3 %	13,4 %	17,6 %	19,3 %
Jahresüberschuss	2,7	2,9	2,9	2,3	0,6	0,8	0,9
EPS	1,40	1,22	1,23	0,99	0,24	0,33	0,38
Free Cash Flow je Aktie	1,62	1,74	0,28	1,78	0,61	0,68	0,53
Dividende	1,11	1,28	0,80	0,80	0,19	0,26	0,30
<i>Dividendenrendite</i>	15,2 %	17,5 %	11,0 %	11,0 %	2,6 %	3,6 %	4,1 %
EV/ Nettoeinkünfte	0,9	0,8	0,8	0,9	1,2	1,2	1,2
EV/EBT	2,4	2,1	2,4	2,9	9,1	7,0	6,0
KGV	5,2	6,0	5,9	7,4	30,4	22,1	19,2
ROCE	81,2 %	70,3 %	55,8 %	47,3 %	15,8 %	21,4 %	24,0 %
Adj. Free Cash Flow Yield	43,9 %	48,8 %	42,0 %	34,8 %	9,9 %	13,1 %	15,2 %

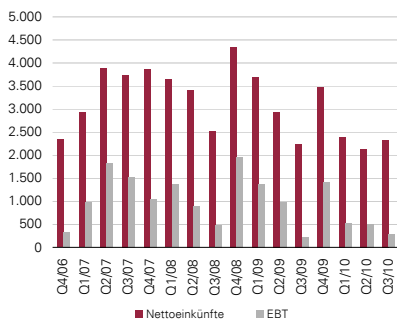
Analyse: Warburg Research
 Publikationsdatum: 27.10.2010
 Analyst: Henner Rüschemier +49 (0)40-309537-270
 hrueschmeier@warburg-research.com

Nettoeinkünfte nach Ergebnisquellen
2009



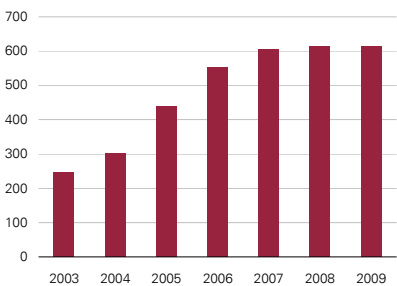
Quelle: SINO

Entwicklung Nettoeinkünfte und EBT
in Tsd. EUR



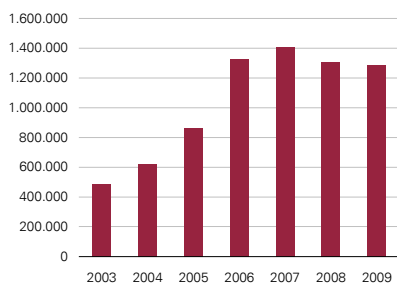
Quelle: SINO

Kundenentwicklung
2003-2009



Quelle: SINO

Tradeentwicklung
2003-2009



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.	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Zinsergebnis	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Risikovorsorge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis nach Risikovorsorge	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Provisionsergebnis	12,0	13,2	12,0	10,0	8,2	8,1	8,3
Laufende Erträge aus Wertpapieren	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,8	1,1	1,8	2,6	1,4	1,7	1,8
Nettoeinkünfte	12,9	14,6	14,1	12,8	9,7	9,8	10,2
Personalaufwendungen	3,2	3,4	3,4	3,2	3,3	3,3	3,3
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	4,4	5,4	5,5	5,2	4,6	4,5	4,6
Aufwendungen im Versicherungsgeschäft	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Operatives Ergebnis	5,2	5,9	5,3	4,4	1,6	2,0	2,2
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,0	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	4,7	5,4	4,7	4,0	1,3	1,7	2,0
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,7	5,4	4,7	4,0	1,3	1,7	2,0
Steuern gesamt	1,9	2,2	1,4	1,3	0,3	0,6	0,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,9	3,2	3,3	2,7	1,0	1,2	1,3
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,9	3,2	3,3	2,7	1,0	1,2	1,3
Minority interest	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Jahresüberschuss	2,7	2,9	2,9	2,3	0,6	0,8	0,9

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

Gewinn- und Verlustrechnung sino in % der Nettoeinkünfte	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Zinsergebnis	0,1 %	0,4 %	0,4 %	0,9 %	0,1 %	0,6 %	0,8 %
Risikovorsorge	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsergebnis nach Risikovorsorge	0,1 %	0,4 %	0,4 %	0,9 %	0,1 %	0,6 %	0,8 %
Provisionsergebnis	93,2 %	90,3 %	85,3 %	78,5 %	85,0 %	82,5 %	81,4 %
Laufende Erträge aus Wertpapieren	0,3 %	0,9 %	1,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,5 %	0,6 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	5,9 %	7,9 %	13,1 %	20,5 %	14,9 %	16,9 %	17,8 %
Nettoeinkünfte	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Personalaufwendungen	25,0 %	23,6 %	24,1 %	25,1 %	34,7 %	33,5 %	32,8 %
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	34,3 %	36,7 %	38,8 %	40,4 %	47,9 %	46,2 %	45,3 %
Aufwendungen im Versicherungsgeschäft	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,3 %	-0,7 %	0,0 %	0,1 %	1,2 %	0,0 %	0,0 %
Operatives Ergebnis	40,4 %	40,4 %	37,2 %	34,4 %	16,2 %	20,3 %	21,9 %
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,0 %	3,2 %	3,9 %	3,0 %	2,8 %	2,7 %	2,6 %
Abschreibungen auf iAV	0,7 %	0,3 %	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	36,8 %	37,0 %	33,3 %	31,3 %	13,4 %	17,6 %	19,3 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	36,8 %	37,0 %	33,3 %	31,3 %	13,4 %	17,6 %	19,3 %
Steuern gesamt	14,4 %	15,3 %	9,9 %	10,1 %	3,5 %	5,6 %	6,2 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	22,3 %	21,6 %	23,5 %	21,2 %	9,9 %	12,0 %	13,2 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	22,3 %	21,6 %	23,5 %	21,2 %	9,9 %	12,0 %	13,2 %
Minority interest	1,3 %	2,0 %	3,1 %	3,1 %	4,1 %	4,1 %	4,3 %
Jahresüberschuss	21,1 %	19,6 %	20,4 %	18,1 %	5,8 %	7,8 %	8,8 %

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

Bilanz sino

In EUR Mio.

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Aktiva							
Barreserve	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,8
Forderungen an Kreditinstitute	6,0	1,7	5,4	6,0	5,5	5,0	5,0
Forderungen an Kunden	0,4	0,8	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	0,5	6,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Sachanlagen	0,9	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	1,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7	0,7
Sonstige Vermögensgegenstände	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ertragssteueransprüche aus laufenden Steuern	0,1	0,1	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2
Ertragssteueransprüche aus latenten Steuern	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Bilanzsumme (Aktiva)	8,6	10,5	9,0	9,4	9,1	9,0	9,4
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	0,2	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	0,9	1,8	1,8	1,2	1,2	1,2	1,2
Sonstige Verbindlichkeiten	0,3	0,4	0,3	1,0	1,0	1,0	1,0
Ertragssteuerverpflichtungen aus laufenden Steuern	1,4	1,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuerverpflichtungen aus latenten Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	2,6	4,0	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5
Gezeichnetes Kapital	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Kapitalrücklage	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Gewinnrücklagen	3,1	3,4	3,3	3,7	2,4	2,7	3,0
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,1	0,0	0,0	1,0	0,6	0,7
Buchwert	5,2	5,6	5,4	5,9	5,6	5,5	5,9
Anteile Dritter	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Eigenkapital	6,0	6,5	6,5	6,9	6,6	6,5	6,9
Bilanzsumme (Passiva)	8,6	10,5	9,0	9,4	9,1	9,0	9,4

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

Bilanz sino

in % der Bilanzsumme

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Aktiva							
Barreserve	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	2,3 %	5,8 %	8,1 %
Forderungen an Kreditinstitute	69,6 %	16,0 %	59,5 %	64,3 %	60,4 %	55,6 %	53,2 %
Forderungen an Kunden	4,4 %	7,3 %	8,6 %	8,4 %	8,6 %	8,7 %	8,4 %
Risikovorsorge	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Handelsbestand Wertpapiere	5,7 %	56,8 %	4,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,7 %	3,3 %	3,1 %	2,6 %	2,7 %	2,7 %	2,6 %
Sachanlagen	10,6 %	10,0 %	11,6 %	9,8 %	11,0 %	12,1 %	12,6 %
Finanzanlagen	0,0 %	0,3 %	0,3 %	7,8 %	8,0 %	8,1 %	7,8 %
Sonstige Vermögensgegenstände	4,2 %	3,8 %	3,1 %	3,6 %	3,7 %	3,8 %	3,6 %
Ertragssteueransprüche aus laufenden Steuern	1,2 %	0,8 %	7,6 %	2,0 %	2,1 %	2,1 %	2,0 %
Ertragssteueransprüche aus latenten Steuern	0,9 %	1,7 %	1,8 %	1,4 %	1,4 %	1,4 %	1,4 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	1,2 %	0,7 %	2,6 %	2,5 %	2,5 %	2,6 %	2,5 %
Handelsbestand Verbindlichkeiten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sicherungsderivate (Passiva)	0,2 %	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	10,3 %	17,3 %	20,2 %	13,1 %	13,5 %	13,6 %	13,1 %
Sonstige Verbindlichkeiten	3,3 %	3,5 %	3,1 %	10,1 %	10,5 %	10,6 %	10,1 %
Ertragssteuerverpflichtungen aus laufenden Steuern	15,9 %	16,5 %	2,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
Ertragssteuerverpflichtungen aus latenten Steuern	0,0 %	0,4 %	0,2 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Verbindlichkeiten	30,8 %	38,4 %	28,4 %	26,3 %	27,2 %	27,5 %	26,3 %
Gezeichnetes Kapital	27,2 %	22,3 %	26,0 %	24,9 %	25,7 %	26,0 %	24,9 %
Kapitalrücklage	-1,8 %	-1,4 %	-1,7 %	-1,5 %	-1,6 %	-1,6 %	-1,5 %
Gewinnrücklagen	35,6 %	32,1 %	36,2 %	39,4 %	26,3 %	30,2 %	32,0 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	11,0 %	6,7 %	7,5 %
Buchwert	61,0 %	53,5 %	60,5 %	62,7 %	61,4 %	61,2 %	62,8 %
Anteile Dritter	8,7 %	8,3 %	11,4 %	10,9 %	11,3 %	11,4 %	10,9 %
Eigenkapital	69,7 %	61,7 %	71,9 %	73,6 %	72,7 %	72,6 %	73,7 %
Bilanzsumme (Passiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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

Kapitalflussrechnung sino

In EUR Mio.

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,9	3,2	3,3	2,7	1,0	1,2	1,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,5	0,5	0,4	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,5	0,9	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,4	0,3	-2,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,3	4,9	1,5	2,9	1,2	1,4	1,6
Veränderung Forderungen	0,0	-0,3	-0,5	0,9	0,5	0,5	0,0
Veränderung Handelsbestand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Verbindlichkeiten	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung sonstiger Aktiva/Passiva	-0,2	0,0	0,0	0,7	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	4,0	4,7	1,2	4,5	1,8	1,9	1,6
CAPEX	-0,9	-0,6	-0,6	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	1,5	-5,4	3,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	0,9	-6,0	2,8	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4
Dividende Vorjahr	-1,5	-2,7	-3,3	-2,3	-1,9	-0,4	-0,6
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,5	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
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-1,0	-2,7	-3,3	-2,3	-1,9	-0,4	-0,6
Veränderung liquide Mittel	3,9	-4,1	0,7	1,6	-0,4	1,1	0,6
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,5	0,8

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

Free Cash Flow Yield - SINO

Angaben in Mio. EUR	2006	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Jahresüberschuss	2,7	2,9	2,9	2,3	0,6	0,8	0,9
+ Abschreibung + Amortisation	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
+ Steuern	1,9	2,2	1,4	1,3	0,3	0,6	0,6
- 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	5,0	5,6	4,8	4,0	1,2	1,6	1,8
Adjustierter Free Cash Flow Yield	43,9%	48,8%	42,0%	34,8%	9,9%	13,1%	15,2%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	11,5	11,5	11,5	11,5	11,8	12,0	11,8
= Fairer Enterprise Value	50,4	56,1	48,2	40,0	11,7	15,8	17,9
- Nettoverschuldung (Cash)	-6,6	-6,6	-6,6	-6,6	-6,3	-6,1	-6,3
- 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	56,0	61,6	53,8	45,5	17,0	20,8	23,2
Aktienanzahl (Mio.)	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	23,95	26,37	23,01	19,48	7,27	8,91	9,91
Premium (-) / Discount (+) in %	228,0%	261,3%	215,2%	166,9%	-0,5%	22,0%	35,8%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	18,97	20,84	18,25	15,54	6,11	7,35	8,15
	12,0%	20,35	22,38	19,57	16,63	6,43	7,78	8,64
Fairer	11,0%	21,99	24,19	21,14	17,93	6,81	8,29	9,22
Free Cash Flow	10,0%	23,95	26,37	23,01	19,48	7,27	8,91	9,91
Yield	9,0%	26,34	29,04	25,30	21,38	7,83	9,66	10,76
	8,0%	29,34	32,37	28,17	23,75	8,52	10,59	11,82
	7,0%	33,19	36,65	31,85	26,81	9,42	11,80	13,19

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

DCF Modell - SINO

Angaben in Mio. EUR	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Nettoeinkünfte	9,7	9,8	10,2	10,6	11,0	11,4	11,9	12,4	12,9	13,2	13,6	14,0	14,5	14,9
Veränderung	-24,4%	1,2%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBT	1,3	1,7	2,0	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,1
EBT-Marge	13,4%	17,6%	19,3%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Steuerquote	26,3%	32,0%	32,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
NOPAT	1,0	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2
Abschreibungen in % vom Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
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	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Investitionsquote	3,6%	3,6%	3,4%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Übriges	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,5	0,7	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,10
Fremdkapitalzins	n.a.	EK-Zins	9,50%
Marktrendite	9,00%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	1,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2023	8,7		
Terminal Value	5,5		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	3,0	Aktienzahl (Mio.)	2,34
Eigenkapitalwert	17,3	Wert je Aktie (EUR)	7,39

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

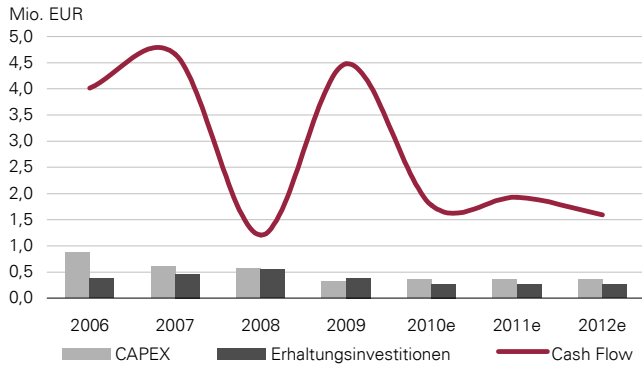
EK-Zins	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
10,50%	6,56	6,60	6,65	6,70	6,75	6,80	6,86
10,00%	6,86	6,91	6,97	7,03	7,09	7,15	7,22
9,75%	7,03	7,08	7,14	7,20	7,27	7,34	7,41
9,50%	7,20	7,26	7,33	7,39	7,47	7,54	7,62
9,25%	7,39	7,45	7,52	7,59	7,67	7,76	7,85
9,00%	7,58	7,65	7,73	7,81	7,90	7,99	8,09
8,50%	8,01	8,09	8,18	8,28	8,39	8,50	8,62

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
10,50%	6,11	6,31	6,50	6,70	6,89	7,09	7,28
10,00%	6,41	6,61	6,82	7,03	7,23	7,44	7,64
9,75%	6,57	6,78	6,99	7,20	7,42	7,63	7,84
9,50%	6,74	6,96	7,18	7,39	7,61	7,83	8,05
9,25%	6,92	7,15	7,37	7,59	7,82	8,04	8,27
9,00%	7,11	7,35	7,58	7,81	8,04	8,27	8,50
8,50%	7,54	7,79	8,03	8,28	8,53	8,78	9,02

Quelle: Warburg Research

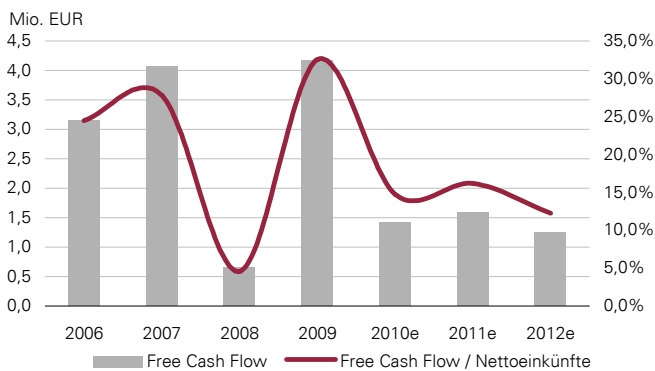
SINO - Investitionen und Cash Flow



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

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

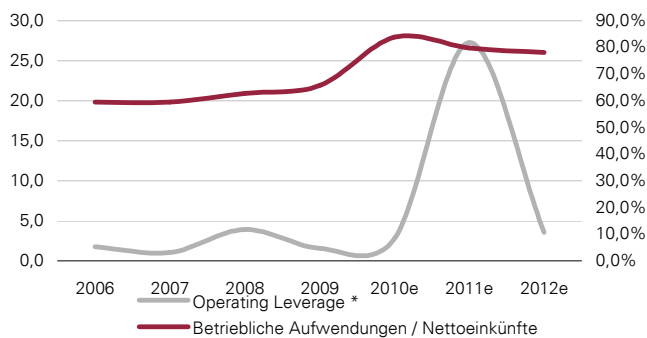
SINO - Free Cash Flow Generation



Quellen: SINO (berichtete Daten), Warburg 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

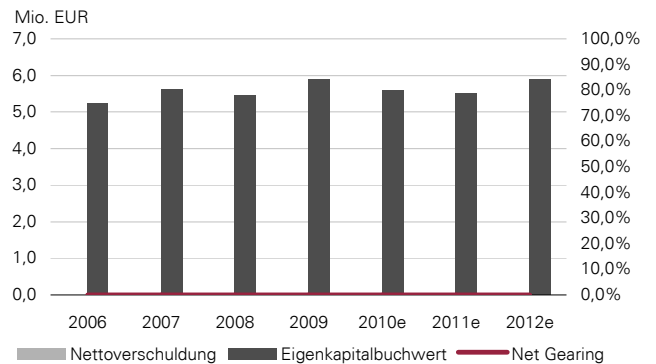
SINO - Operating Leverage



Quellen: SINO (berichtete Daten), Warburg 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

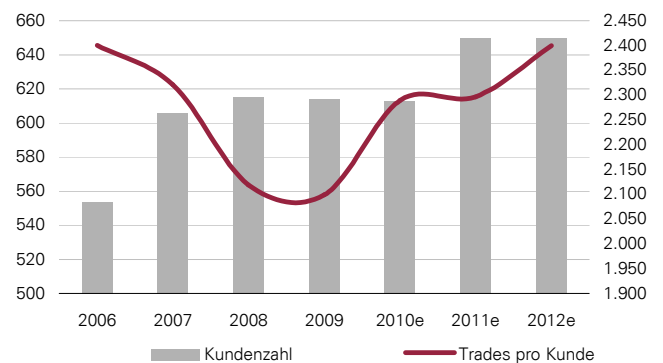
SINO - Bilanzqualität



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

- Reine Eigenkapitalfinanzierung
- Geänderte Dividendenpolitik führt zu steigendem EK

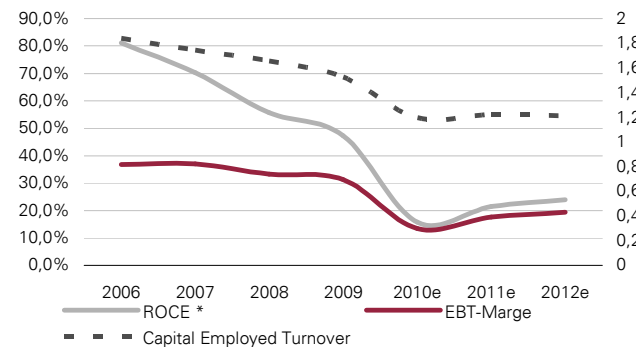
SINO - Kundenentwicklung



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

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

SINO - ROCE Entwicklung



Quellen: SINO (berichtete Daten), Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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 Warburg 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.

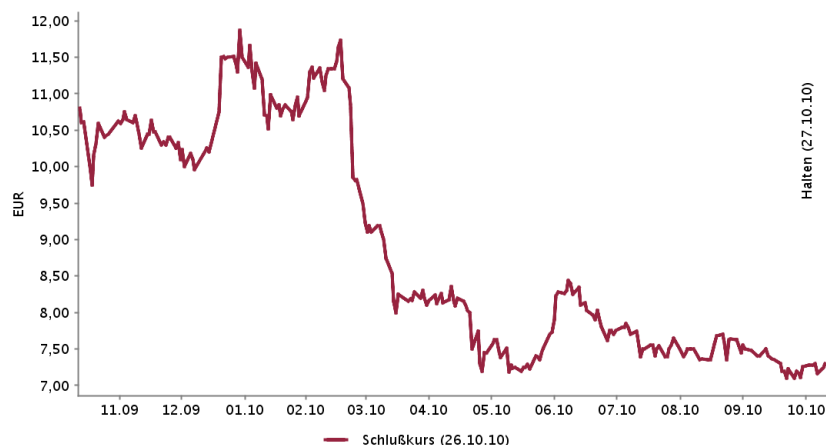
M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	115	61%
Halten	55	29%
Verkaufen	7	4%
Empf. ausgesetzt	12	6%
Gesamt	189	

M.M.Warburg & CO KGaA und Warburg 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	85	68%
Halten	34	27%
Verkaufen	3	2%
Empf. ausgesetzt	3	2%
Gesamt	125	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
SINO AG am 27.10.10**



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

Warburg Research GmbH

Hermannstraße 9 | 20095 Hamburg | www.warburg-research.com

Tel.: +49 40 309537-0 | Fax: +49 40 309537-110 | info@warburg-research.com



WARBURG RESEARCH

Christian Bruns Head of Research	+49 (0)40-309537 – 253 cbruns@warburg-research.com	Henner Rüschrmeier Head of Research	+49 (0)40-309537 – 270 hrueschmeier@warburg-research.com
Finn Henning Breiter	+49 (0)40-309537 – 230 fbreiter@warburg-research.com	Andreas Pläsier	+49 (0)40-309537 – 246 aplaesier@warburg-research.com
Felix Ellmann	+49 (0)40-309537 – 120 fellmann@warburg-research.com	Thomas Rau	+49 (0)40-309537 – 220 trau@warburg-research.com
Jörg Philipp Frey	+49 (0)40-309537 – 258 jfrey@warburg-research.com	Jochen Reichert	+49 (0)40-309537 – 130 jreichert@warburg-research.com
Ulrich Huwald	+49 (0)40-309537 – 255 uhuwald@warburg-research.com	Malte Schaumann	+49 (0)40-309537 – 170 mschaumann@warburg-research.com
Thilo Kleibauer	+49 (0)40-309537 – 257 tkleibauer@warburg-research.com	Oliver Schwarz	+49 (0)40-309537 – 250 oschwarz@warburg-research.com
Torsten Klingner	+49 (0)40-309537 – 260 tklingner@warburg-research.com	Marc-René Tonn	+49 (0)40-309537 – 259 mtonn@warburg-research.com
Tim Kruse	+49 (0)40-309537 – 180 tkruse@warburg-research.com	Björn Voss	+49 (0)40-309537 – 254 bvoss@warburg-research.com
Eggert Kuls	+49 (0)40-309537 – 256 ekuls@warburg-research.com	Andreas Wolf	+49 (0)40-309537 – 140 awolf@warburg-research.com
Frank Laser	+49 (0)40-309537 – 235 flaser@warburg-research.com		
Björn Blunck Business Support	+49 (0)40-309537 – 160 bblunck@warburg-research.com	Katrin Wauker Business Support	+49 (0)40-309537 – 200 kwauker@warburg-research.com
Daniel Bonn Business Support	+49 (0)40-309537 – 205 dbonn@warburg-research.com	Franziska Schmidt-Petersen Business Support	+49 (0)40-309537 – 100 fschmidt-petersen@warburg-research.com
Annika Boysen Business Support	+49 (0)40-309537 – 202 aboyesen@warburg-research.com	Claudia Vedder Business Support	+49 (0)40-309537 – 105 cvedder@warburg-research.com
Markus Pähler Business Support	+49 (0)40-309537 – 221 mpaehler@warburg-research.com		

M.M. Warburg & CO KGaA

Ferdinandstraße 75 | 20095 Hamburg | www.mmwarburg.com

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



M. M. WARBURG & CO

1798

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 hness@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	Matthias Fritsch Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2696 mfritsch@mmwarburg.com
Gudrun Bolsen Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2679 gbolsen@mmwarburg.com	Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com
Bastian Quast Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2701 bquast@mmwarburg.com	Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com
Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com	Dirk Rosenfelder Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com	Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com