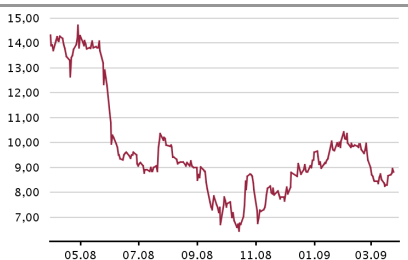


Kaufen (alt: Kaufen)**Kursziel EUR 13,50** (alt: 13,50)

Kurs EUR 8,82
Bloomberg XTP GR
Reuters XTPG
Branche Finanzdienstleister

Spezialisierter Broker für Heavy Trader mit eigener Handelsplattform.



Aktien Daten: 09.04.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 20,6 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 13,3 Mio
Buchwert: EUR 5,7 Mio
Aktienanzahl: 2,3 Mio
Handelsvolumen Ø: EUR 0,0 Mio

Aktionäre:

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

Termine:

Tradezahlen Apr 09 08.05.2009

Änderung	2007/08e		2008/09e		2009/10e	
	alt	Δ	alt	Δ	alt	Δ
Nettoeink	13,1	0	12,0	0	12,7	0
EBT	3,8	0	2,9	0	3,6	0
EPS	1,19	0	0,86	0	1,07	0

Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 14.04.2009
 Analyst: Henner Rüschemier
 +49 (0)40-309537-270
 rueschmeier@ses.de

Gute Q2-Zahlen erwartet

sino wird am 20.4.2009 die Zahlen zum 2.Quartal des Geschäftsjahres 08/09 bekannt geben. Neben einer bereits gemeldeten besseren Orderaktivität als von uns erwartet, über 310.000 ausgeführte Orders gegenüber prognostizierten 270.000 im 2. Quartal, dürfte sino einen positiven Ergebniseffekt aufweisen. Die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) hat die in 2007 aufgrund des Phoenix-Falls erhobenen und stark umstrittenen Sonderbeiträge zurückerstattet. Neben den Sonderbeiträgen war auch die Zwangsmitgliedschaft der sino bei der EdW grundsätzlich umstritten. Zusätzlich gebildete Rückstellungen dürften außerdem aufgelöst werden. Insgesamt sollte der Effekt bei rund TEUR 550 liegen. Zudem wird auch das positive Ergebnis der Tochter tick-TS im 2. Quartal gebucht. Der Ergebnisanteil für sino liegt bei rund TEUR 300.

Demgegenüber stehen im 2. Quartal typischerweise höhere Kosten an. Diese entfallen im Wesentlichen auf den Geschäftsbericht und die Hauptversammlung. Im aktuellen Marktumfeld sollte sino allerdings auch ohne die deutlich positiven Effekte weiterhin operativ profitabel gewesen sein.

Für Q2 werden Nettoeinkünfte in Höhe von EUR 2,5 Mio. sowie ein Vorsteuerergebnis von rund TEUR 900 erwartet. Mit diesem Ergebnis hätte sino im ersten Halbjahr ein Vorsteuerergebnis von rund EUR 2,2 Mio. erzielt. Damit ist das Unternehmen auf dem besten Weg, die Jahreserwartung zu übertreffen. Nach Vorlage des Quartalsberichts und insbesondere der Tradezahlen der nächsten Monate, wird die Transparenz deutlich steigen, so dass basierend auf dem ersten Halbjahr klares Potenzial zur Erhöhung der Prognosen besteht.

Das Rating Kaufen und das Kursziel von EUR 13,50 werden bestätigt.

Geschäftsjahresende: 30.9.	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Nettoeinkünfte	6,6	8,9	12,9	14,6	13,1	12,0	12,7
<i>Veränderung yoy</i>	17,5 %	35,4 %	44,2 %	13,5 %	-10,5 %	-7,8 %	5,3 %
EBT	1,1	2,7	4,7	5,4	3,8	2,9	3,6
<i>EBT-Marge</i>	16,2 %	29,8 %	36,7 %	37,0 %	29,1 %	24,3 %	28,2 %
Jahresüberschuss	0,6	1,4	2,7	2,9	2,8	2,0	2,5
EPS	0,35	0,82	1,40	1,22	1,19	0,86	1,07
Free Cash Flow je Aktie	0,50	0,89	1,62	1,74	1,27	0,84	1,05
Dividende	0,38	0,79	1,11	1,28	0,80	0,69	0,86
<i>Dividendenrendite</i>	4,3 %	9,0 %	12,6 %	14,5 %	9,1 %	7,8 %	9,8 %
EV/ Nettoeinkünfte	2,0	1,5	1,0	0,9	1,0	1,1	1,0
EV/EBT	12,3	4,9	2,8	2,4	3,5	4,5	3,5
KGV	25,2	10,8	6,3	7,2	7,4	10,3	8,2
ROCE	28,9 %	62,9 %	81,2 %	70,3 %	45,6 %	35,0 %	40,3 %
Adj. Free Cash Flow Yield	12,0 %	22,3 %	38,4 %	42,7 %	31,7 %	24,8 %	31,7 %

Kenzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 8,82

Gewinn- und Verlustrechnung sino in EUR Mio.	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Zinsergebnis	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Provisionsergebnis	6,2	8,2	12,0	13,2	11,9	11,3	11,8
Laufende Erträge aus Wertpapieren	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,5	0,8	1,1	1,1	0,7	0,8
Nettoeinkünfte	6,6	8,9	12,9	14,6	13,1	12,0	12,7
Personalaufwendungen	1,6	2,4	3,2	3,4	3,7	3,7	3,7
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	3,3	3,4	4,4	5,4	5,1	5,1	5,1
Aufwendungen im Versicherungsgeschäft	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0
Operatives Ergebnis	1,6	3,0	5,2	5,9	4,2	3,3	3,9
Unregelmäßige Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,1	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	1,1	2,7	4,7	5,4	3,8	2,9	3,6
AO-Beitrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	1,1	2,7	4,7	5,4	3,8	2,9	3,6
Steuern gesamt	0,5	1,1	1,9	2,2	1,0	0,9	1,1
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	0,6	1,6	2,9	3,2	2,8	2,0	2,5
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	0,6	1,6	2,9	3,2	2,8	2,0	2,5
Minority interest	0,0	0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	0,6	1,4	2,7	2,9	2,8	2,0	2,5

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

Gewinn- und Verlustrechnung sino in % der Nettoeinkünfte	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Zinsergebnis	0,3 %	0,3 %	0,1 %	0,4 %	0,3 %	0,5 %	0,6 %
Risikovorsorge	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsergebnis nach Risikovorsorge	0,3 %	0,3 %	0,1 %	0,4 %	0,3 %	0,5 %	0,6 %
Provisionsergebnis	93,8 %	92,2 %	93,2 %	90,3 %	91,4 %	93,8 %	93,1 %
Laufende Erträge aus Wertpapieren	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Aktivierete Eigenleistungen	0,0 %	1,6 %	0,5 %	0,6 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige betriebliche Erträge	5,9 %	5,9 %	5,9 %	7,9 %	8,3 %	5,7 %	6,3 %
Nettoeinkünfte	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Personalaufwendungen	24,8 %	27,0 %	25,0 %	23,6 %	28,0 %	30,6 %	29,0 %
Sonstige Verwaltungsaufwendungen	50,5 %	38,3 %	34,3 %	36,7 %	38,7 %	42,2 %	40,1 %
Aufwendungen im Versicherungsgeschäft	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,8 %	0,6 %	0,3 %	-0,7 %	1,0 %	0,1 %	0,0 %
Operatives Ergebnis	23,9 %	34,1 %	40,4 %	40,4 %	32,3 %	27,2 %	31,0 %
Unregelmäßige Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,8 %	3,0 %	3,0 %	3,2 %	3,3 %	2,9 %	2,8 %
Abschreibungen auf iAV	0,9 %	1,3 %	0,7 %	0,3 %	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	16,2 %	29,8 %	36,8 %	37,0 %	29,1 %	24,3 %	28,2 %
AO-Beitrag	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EBT	16,2 %	29,8 %	36,8 %	37,0 %	29,1 %	24,3 %	28,2 %
Steuern gesamt	6,9 %	12,3 %	14,4 %	15,3 %	7,7 %	7,5 %	8,5 %
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	9,3 %	17,5 %	22,3 %	21,6 %	21,3 %	16,8 %	19,7 %
Ergebnis aus eingestellten Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	9,3 %	17,5 %	22,3 %	21,6 %	21,3 %	16,8 %	19,7 %
Minority interest	0,0 %	1,3 %	1,3 %	2,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Jahresüberschuss	9,3 %	16,2 %	21,1 %	19,6 %	21,3 %	16,8 %	19,7 %

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

Bilanz sino

In EUR Mio.

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Aktiva							
Barreserve	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9
Forderungen an Kreditinstitute	3,1	2,0	6,0	1,7	1,7	1,7	1,7
Forderungen an Kunden	0,1	0,3	0,4	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	0,0	2,2	0,5	6,0	5,8	5,8	5,8
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Sachanlagen	0,4	0,6	0,9	1,1	1,0	1,1	1,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige Vermögensgegenstände	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Ertragssteueransprüche aus laufenden Steuern	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ertragssteueransprüche aus latenten Steuern	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Bilanzsumme (Aktiva)	4,3	5,8	8,6	10,5	10,3	10,4	11,3
Passiva							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
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	0,4	0,9	1,8	1,8	1,8	1,8
Sonstige Verbindlichkeiten	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Ertragssteuerverpflichtungen aus laufenden Steuern	0,0	0,6	1,4	1,7	1,6	1,6	1,6
Ertragssteuerverpflichtungen aus latenten Steuern	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	1,1	1,7	2,6	4,0	3,9	3,9	3,9
Gezeichnetes Kapital	1,8	1,8	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Kapitalrücklage	0,6	0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Gewinnrücklagen	0,8	1,7	3,1	3,4	3,3	3,4	4,3
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Buchwert	3,1	3,9	5,2	5,6	5,5	5,7	6,6
Anteile Dritter	0,1	0,2	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9
Eigenkapital	3,2	4,1	6,0	6,5	6,4	6,5	7,4
Bilanzsumme (Passiva)	4,3	5,8	8,6	10,5	10,3	10,4	11,3

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

Bilanz sino

in % der Bilanzsumme

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Aktiva							
Barreserve	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,9 %	8,2 %
Forderungen an Kreditinstitute	71,4 %	35,3 %	69,6 %	16,0 %	16,3 %	16,1 %	14,8 %
Forderungen an Kunden	2,5 %	4,4 %	4,4 %	7,3 %	7,5 %	7,4 %	6,8 %
Risikovorsorge	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Handelsbestand Wertpapiere	0,0 %	38,1 %	5,7 %	56,8 %	56,3 %	55,8 %	51,3 %
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,7 %	6,0 %	3,7 %	3,3 %	3,4 %	3,4 %	3,1 %
Sachanlagen	9,2 %	10,8 %	10,6 %	10,0 %	9,9 %	10,3 %	10,0 %
Finanzanlagen	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Sonstige Vermögensgegenstände	9,7 %	5,3 %	4,2 %	3,8 %	3,9 %	2,9 %	2,7 %
Ertragssteueransprüche aus laufenden Steuern	0,0 %	0,3 %	1,2 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,9 %
Ertragssteueransprüche aus latenten Steuern	0,0 %	0,0 %	0,9 %	1,7 %	1,8 %	1,7 %	1,6 %
Bilanzsumme (Aktiva)	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Passiva							
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	0,8 %	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	3,9 %	2,6 %	1,2 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %
Handelsbestand Verbindlichkeiten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sicherungsderivate (Passiva)	0,0 %	0,0 %	0,2 %	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	9,7 %	6,9 %	10,3 %	17,3 %	17,6 %	17,4 %	16,1 %
Sonstige Verbindlichkeiten	11,3 %	8,0 %	3,3 %	3,5 %	3,6 %	3,5 %	3,3 %
Ertragssteuerverpflichtungen aus laufenden Steuern	0,0 %	10,6 %	15,9 %	16,5 %	15,5 %	15,4 %	14,2 %
Ertragssteuerverpflichtungen aus latenten Steuern	0,0 %	1,3 %	0,0 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
Verbindlichkeiten	25,7 %	29,5 %	30,8 %	38,4 %	37,8 %	37,5 %	34,5 %
Gezeichnetes Kapital	40,8 %	30,2 %	27,2 %	22,3 %	22,7 %	22,5 %	20,7 %
Kapitalrücklage	14,4 %	7,5 %	-1,8 %	-1,4 %	-1,5 %	-1,5 %	-1,3 %
Gewinnrücklagen	17,6 %	29,9 %	35,6 %	32,1 %	31,9 %	33,0 %	38,3 %
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %
Buchwert	72,8 %	67,6 %	61,0 %	53,5 %	53,7 %	54,6 %	58,2 %
Anteile Dritter	1,2 %	3,1 %	8,7 %	8,3 %	8,4 %	8,3 %	7,7 %
Eigenkapital	74,0 %	70,7 %	69,7 %	61,7 %	62,2 %	63,0 %	65,8 %
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.

	2003/04	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08e	2008/09e	2009/10e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	0,6	1,6	2,9	3,2	2,8	2,0	2,5
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,3	0,4	0,5	0,4	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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,1	0,5	0,9	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,0	0,7	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	1,3	2,7	4,3	4,9	3,2	2,4	2,9
Veränderung Forderungen	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Veränderung Handelsbestand	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Veränderung Verbindlichkeiten	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung sonstiger Aktiva/Passiva	0,2	0,0	-0,2	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	1,4	2,2	4,0	4,7	3,4	2,4	2,9
CAPEX	-0,5	-0,6	-0,9	-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	0,0	-2,2	1,5	-5,4	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,4	-2,8	0,9	-6,0	-0,4	-0,4	-0,4
Dividende Vorjahr	-1,2	-0,7	-1,5	-2,7	-2,9	-1,9	-1,6
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,7	0,0	0,5	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	-0,4	-0,7	-1,0	-2,7	-2,9	-1,9	-1,6
Veränderung liquide Mittel	0,5	-1,3	3,9	-4,1	0,1	0,1	0,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	0,2	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,9

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

Free Cash Flow Yield - SINO

Angaben in Mio. EUR	2004	2005	2006	2007	2008e	2009e	2010e
Jahresüberschuss	0,6	1,4	2,7	2,9	2,8	2,0	2,5
+ Abschreibung + Amortisation	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
+ Steuern	0,5	1,1	1,9	2,2	1,0	0,9	1,1
- 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	1,6	2,9	5,0	5,6	4,2	3,3	3,9
Adjustierter Free Cash Flow Yield	12,0%	22,3%	38,3%	42,7%	31,7%	24,8%	31,7%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	13,1	13,1	13,1	13,1	13,3	13,2	12,4
= Fairer Enterprise Value	15,8	29,2	50,4	56,1	42,2	32,7	39,2
- Nettoverschuldung (Cash)	-8,3	-8,3	-8,3	-8,3	-8,2	-8,3	-9,1
- Pensionsverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Sonstige	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
= Faire Marktkapitalisierung	23,2	36,7	57,9	63,5	49,5	40,1	47,5
Aktienanzahl (Mio.)	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	9,94	15,71	24,76	27,18	21,18	17,16	20,31
Premium (-) / Discount (+) in %	12,7%	78,1%	180,7%	208,2%	140,1%	94,6%	130,3%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	8,38	12,82	19,78	21,65	17,01	13,93	16,44
	12,0%	8,81	13,62	21,16	23,18	18,17	14,83	17,51
Fairer	11,0%	9,32	14,57	22,80	25,00	19,54	15,89	18,78
Free Cash Flow	10,0%	9,94	15,71	24,76	27,18	21,18	17,16	20,31
Yield	9,0%	10,68	17,10	27,15	29,85	23,18	18,72	22,18
	8,0%	11,62	18,83	30,14	33,18	25,69	20,66	24,51
	7,0%	12,82	21,07	33,99	37,46	28,91	23,16	27,51

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

DCF Modell - SINO

Angaben in Mio. EUR	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Nettoeinkünfte	13,1	12,0	12,7	13,0	13,3	13,7	14,0	14,3	14,7	14,9	15,1	15,4	15,5	15,7
Veränderung	-10,5%	-7,8%	5,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,0%	1,0%
EBT	3,8	2,9	3,6	3,4	3,5	3,6	3,6	3,7	3,8	3,9	3,9	4,0	4,0	4,1
EBT-Marge	29,1%	24,3%	28,2%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Steuerquote	26,6%	30,9%	30,0%	32,0%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%
NOPAT	2,8	2,0	2,5	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8
Abschreibungen	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
in % vom Umsatz	3,3%	2,9%	2,8%	3,2%	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	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Investitionsquote	3,1%	3,3%	3,2%	3,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Übriges	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
Free Cash Flow (WACC-Modell)	2,8	2,0	2,5	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8

Modellparameter

Fremdkapitalquote	0,00%	Beta	1,15
Fremdkapitalzins	n.a.	EK-Zins	10,04%
Marktrendite	9,25%		
Risikofreie Rendite	4,00%	Ewiges Wachstum	1,00%

Wertermittlung (Mio. EUR)

Barwerte bis 2021	20,2		
Terminal Value	8,9		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	3,0	Aktienzahl (Mio.)	2,34
Eigenkapitalwert	32,1	Wert je Aktie (EUR)	13,73

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

Ewiges Wachstum

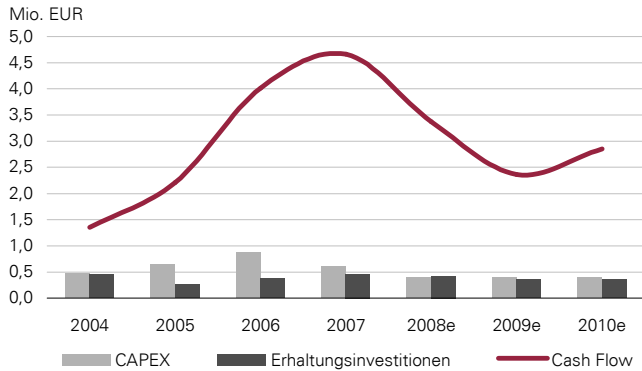
EK-Zins	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
11,04%	12,37	12,43	12,50	12,58	12,66	12,74	12,82
10,54%	12,87	12,95	13,04	13,12	13,21	13,31	13,41
10,29%	13,15	13,23	13,32	13,42	13,52	13,62	13,73
10,04%	13,43	13,53	13,62	13,73	13,83	13,95	14,07
9,79%	13,74	13,84	13,94	14,05	14,17	14,30	14,43
9,54%	14,06	14,17	14,28	14,40	14,53	14,67	14,81
9,04%	14,75	14,88	15,02	15,16	15,32	15,48	15,66

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
11,04%	11,93	12,15	12,36	12,58	12,79	13,01	13,22
10,54%	12,45	12,67	12,90	13,12	13,35	13,57	13,80
10,29%	12,72	12,95	13,19	13,42	13,65	13,88	14,11
10,04%	13,02	13,25	13,49	13,73	13,96	14,20	14,44
9,79%	13,32	13,57	13,81	14,05	14,30	14,54	14,79
9,54%	13,65	13,90	14,15	14,40	14,65	14,90	15,15
9,04%	14,37	14,63	14,90	15,16	15,43	15,69	15,96

Quelle: SES Research

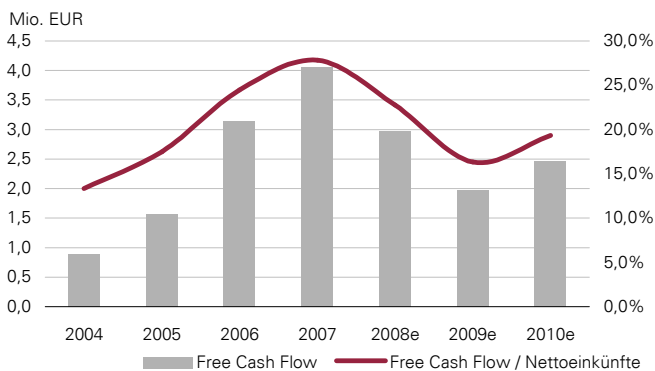
SINO - Investitionen und Cash Flow



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

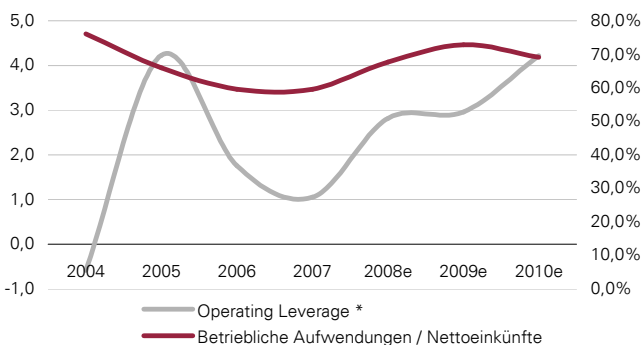
SINO - Free Cash Flow Generation



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

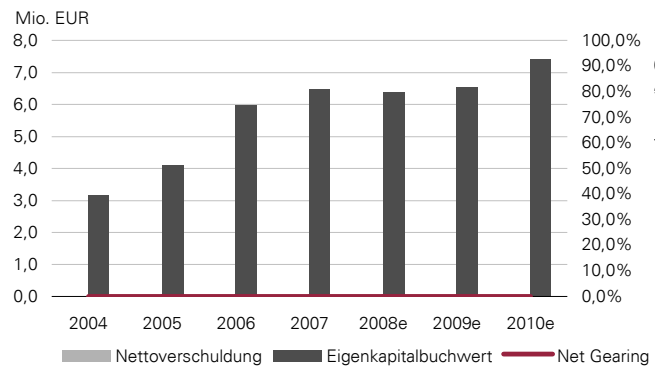


* bezogen auf das EBT

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

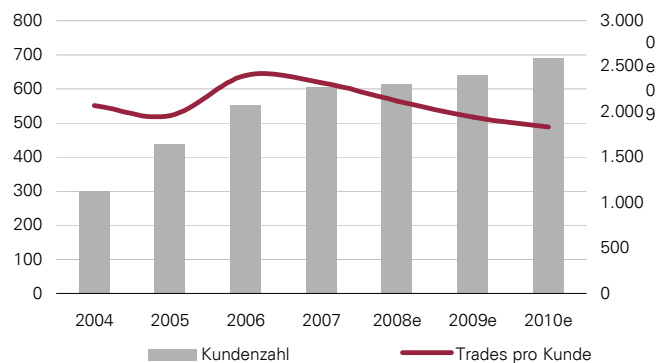
SINO - Bilanzqualität



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

- Reine Eigenkapitalfinanzierung
- Geänderte Dividendenpolitik führt zu steigendem EK

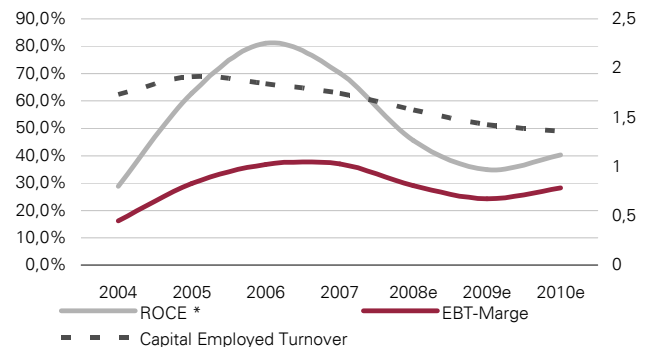
SINO - Kundenentwicklung



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

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

SINO - ROCE Entwicklung



* ROCE ergibt sich als EBT zu Capital Employed

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

- Schlankes Geschäftsmodell und hohe 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.

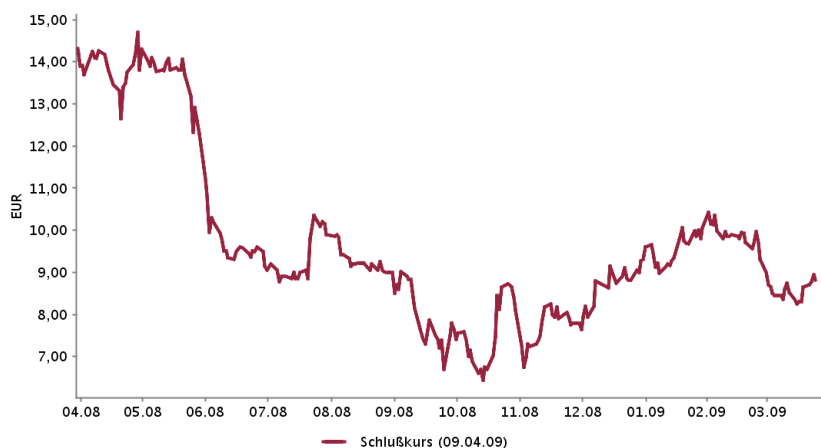
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	114	56%
Halten	58	28%
Verkaufen	24	12%
Empf. ausgesetzt	9	4%
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	83	64%
Halten	34	26%
Verkaufen	6	5%
Empf. ausgesetzt	6	5%
Gesamt	129	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
SINO AG am 14.04.09**



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

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	Tim Oliver Wunderlich	+49 (0)40-309537 – 185 wunderlich@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	Oliver Merckel Head of Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2634 omerckel@mmwarburg.com
Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@mmwarburg.com	Thekla Struve Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2668 tstruve@mmwarburg.com
Christian Alisch Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2667 calisch@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
Dr. James F. Jackson Equity Sales	49 (0)40-3282 – 2664 jjackson@mmwarburg.com	Patrick Schepelmann Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2700 pschepelmann@mmwarburg.com
Wolf-Oliver Jürgens Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 wjurgens@mmwarburg.com	Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com
Benjamin Kassen Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2630 bkassen@mmwarburg.com	Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com
Michael Kriszun Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2695 mkriszun@mmwarburg.com	Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com
Denis Moreau Equity Sales	+49 (0)40-3282 – 2669 dmoreau@mmwarburg.com	Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com
Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com		
Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com		