

Kaufen (alt: Kaufen)

Kursziel EUR 14,00 (alt: 13,50)

Kurs EUR 7,85
Bloomberg XTP GR
Reuters XTPG
Branche Finanzdienstleister

Spezialisierter Broker für Heavy Trader mit eigener Handelsplattform.


Aktien Daten: 29.06.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 18,4 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 9,6 Mio
Buchwert: EUR 6,1 Mio
Aktienanzahl: 2,3 Mio
Handelsvolumen Ø: EUR 0,0 Mio

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

Termine:
 Tradezahlen Jun. 09 07.07.2009
 Tradezahlen Jul. 09 07.08.2009
 Tradezahlen Aug. 09 07.09.2009

| | 2008/09e | | 2009/10e | | 2010/11e | |
|------------------|----------|------|----------|------|----------|---|
| | alt | Δ | alt | Δ | alt | Δ |
| Nettoeink | 12,0 | 1,0 | 12,7 | 0,9 | 13,2 | - |
| EBT | 2,9 | 1,0 | 3,6 | 1,0 | 4,0 | - |
| EPS | 0,86 | 0,14 | 1,07 | 0,07 | 1,21 | - |

 Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 30.06.2009
 Analyst: Henner Rüschemier
 +49 (0)40-309537-270
 rueschmeier@ses.de

Wettbewerber E*TRADE mit Problemen

Das Marktumfeld von sino gerät in Bewegung. Mit flatex geht ein weiterer Online-Broker an die Börse, der jedoch im Gegensatz zu sino den Massenmarkt adressiert und somit eine andere Zielkundschaft anspricht. Der für sino deutlich relevantere Wettbewerber E*TRADE hat mit erheblichen Problemen in den USA zu kämpfen und gilt inzwischen als Übernahmekandidat. Potenzielle Käufer sind TD Ameritrade und Charles Schwab. Dies sollte auch das Deutschlandgeschäft nicht unbeeinflusst lassen und dadurch für sino Chancen eröffnen.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden schwierigen Situation bei der E*TRADE FINANCIAL Corp., auch nach der umfassenden Kapitalerhöhung und der aktuell angestrebten Neustrukturierung des Fremdkapitals, ist die Zukunft des Deutschlandgeschäfts ungewiss. **Eine Trennung von den europäischen Aktivitäten erscheint zunehmend wahrscheinlich.** Ein separater Verkauf von E*TRADE Deutschland ist vor dem Hintergrund der regionalen Aufstellung der europäischen Onlinebroker ein realistisches Szenario. Die Trennung wäre technisch wenig aufwendig, da die deutschen Kunden über eine separate Bank abgewickelt werden. Inwieweit die für sino relevante kleine Gruppe der Heavy Trader nach einem möglichen Verkauf bei E*TRADE verbleiben würde ist ungewiss.

Sollte ein Verkauf scheitern, ist auch die Einstellung des Geschäfts von E*TRADE Deutschland nicht auszuschließen, da die Aktivitäten aufgrund der aggressiven Konditionen kaum kostendeckend sein dürften und E*TRADE in den USA zu massiven Kostensenkungen und Reorganisation gezwungen ist. Eine Bereinigung der Struktur von, aus US-Sicht, unbedeutenden Aktivitäten wäre auch vor dem Hintergrund, dass ein Hedgefond Großaktionär von E*TRADE FINANCIAL Corp. ist, konsequent.

Die aktuelle Situation dürfte zu einer zunehmenden Verunsicherung der Kunden von E*TRADE Deutschland führen. Insbesondere die von E*Trade betreuten Heavy Trader (Schätzung: 300-400 von rund 12.000) dürften besonders sensibel reagieren und nach Alternativen suchen. sino sollte hier seine Wettbewerbsqualität, hohe Zuverlässigkeit, ausgeprägte Kundenorientierung auf Heavy Trader, der Partner HSBC Trinkaus sowie stabile Strukturen, ausspielen können und weitere Marktanteile gewinnen.

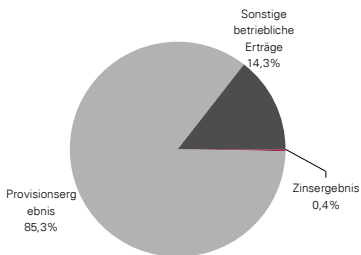
Folglich sollte sino in den kommenden Quartalen weitere Kunden akquirieren bzw. Geschäft von E*TRADE zu sino ziehen können. Die Prognosen wurden entsprechend überarbeitet.

Die Bewertung von sino ist niedrig, sowohl absolut, mit einem DCF Wert von EUR 14,00, FCFY Werten von über EUR 20,00 und einer Dividendenrendite von über 8 %, als auch relativ, insbesondere gegenüber dem aktuellen IPO von flatex (sino KGV08/09 von 8 zu flatex KGV09 von 31). Vor diesem Hintergrund sowie der gegebenen Chance im nennenswerten Umfang Kunden im Rahmen einer Marktberreinigung von E*TRADE zu gewinnen lautet das Rating weiterhin Kaufen mit einem Kursziel von EUR 14,00.

| Geschäftsjahresende: 30.9. | 2004/05 | 2005/06 | 2006/07 | 2007/08 | 2008/09e | 2009/10e | 2010/11e |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Nettoeinkünfte | 8,9 | 12,9 | 14,6 | 14,1 | 13,0 | 13,5 | 14,5 |
| <i>Veränderung yoy</i> | 35,4 % | 44,2 % | 13,5 % | -3,2 % | -7,6 % | 3,8 % | 7,4 % |
| EBT | 2,7 | 4,7 | 5,4 | 4,7 | 3,9 | 4,5 | 5,5 |
| <i>EBT-Marge</i> | 29,8 % | 36,7 % | 37,0 % | 33,3 % | 30,2 % | 33,5 % | 38,0 % |
| Jahresüberschuss | 1,4 | 2,7 | 2,9 | 2,9 | 2,3 | 2,7 | 3,3 |
| EPS | 0,82 | 1,40 | 1,22 | 1,23 | 1,00 | 1,14 | 1,42 |
| Free Cash Flow je Aktie | 0,89 | 1,62 | 1,74 | 1,55 | 1,15 | 1,31 | 1,60 |
| Dividende | 0,79 | 1,11 | 1,28 | 0,80 | 0,80 | 0,91 | 1,14 |
| <i>Dividendenrendite</i> | 10,1 % | 14,1 % | 16,3 % | 10,2 % | 10,2 % | 11,6 % | 14,5 % |
| EV/ Nettoeinkünfte | 1,2 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,5 |
| EV/EBT | 3,9 | 2,2 | 1,9 | 2,2 | 2,4 | 1,8 | 1,2 |
| KGV | 9,6 | 5,6 | 6,4 | 6,4 | 7,9 | 6,9 | 5,5 |
| ROCE | 62,9 % | 81,2 % | 70,3 % | 56,2 % | 45,7 % | 49,0 % | 53,9 % |
| Adj. Free Cash Flow Yield | 28,1 % | 48,5 % | 53,9 % | 46,4 % | 39,2 % | 51,4 % | 77,5 % |

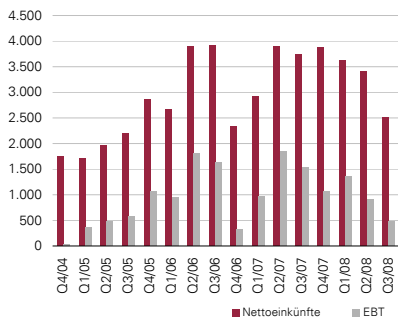
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 7,85

Nettoeinkünfte nach Ergebnisquellen
2008



Quellen: SINO

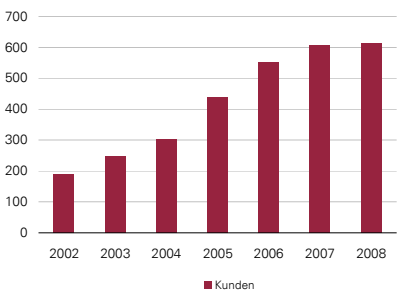
Entwicklung Nettoeinkünfte und EBT
in Tsd. EUR



Quellen: SINO

Kundenentwicklung

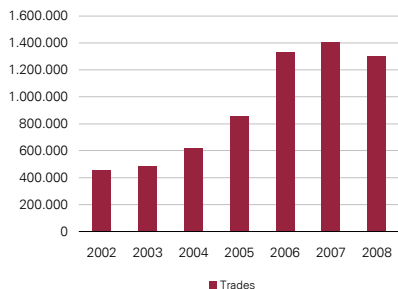
2002-2008



Quellen: SINO

Tradeentwicklung

2002-2008



Quellen: SINO

Profil

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 | 10,6 | 11,4 | 12,5 |
| 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 | 2,3 | 2,0 | 1,9 |
| Nettoeinkünfte | 8,9 | 12,9 | 14,6 | 14,1 | 13,0 | 13,5 | 14,5 |
| Personalaufwendungen | 2,4 | 3,2 | 3,4 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,7 |
| Sonstige Verwaltungsaufwendungen | 3,4 | 4,4 | 5,4 | 5,1 | 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 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Operatives Ergebnis | 3,0 | 5,2 | 5,9 | 5,3 | 4,2 | 4,8 | 5,8 |
| Unregelmäßige 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 | 3,9 | 4,5 | 5,5 |
| 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 | 3,9 | 4,5 | 5,5 |
| Steuern gesamt | 1,1 | 1,9 | 2,2 | 1,4 | 1,1 | 1,4 | 1,7 |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 1,6 | 2,9 | 3,2 | 3,3 | 2,8 | 3,2 | 3,9 |
| 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 | 3,2 | 3,9 |
| 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 | 2,7 | 3,3 |

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 % | 1,1 % | 1,0 % | 1,0 % |
| 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 % | 1,1 % | 1,0 % | 1,0 % |
| Provisionsergebnis | 92,2 % | 93,2 % | 90,3 % | 85,3 % | 81,2 % | 84,6 % | 86,0 % |
| 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 % | 17,7 % | 14,4 % | 13,1 % |
| Nettoeinkünfte | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % |
| Personalaufwendungen | 27,0 % | 25,0 % | 23,6 % | 26,4 % | 28,3 % | 27,1 % | 25,2 % |
| Sonstige Verwaltungsaufwendungen | 38,3 % | 34,3 % | 36,7 % | 36,4 % | 39,1 % | 37,4 % | 34,9 % |
| 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 % | 32,4 % | 35,6 % | 39,9 % |
| Unregelmäßige 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 % | 2,2 % | 2,1 % | 1,9 % |
| 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 % | 30,2 % | 33,5 % | 38,0 % |
| 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 % | 30,2 % | 33,5 % | 38,0 % |
| Steuern gesamt | 12,3 % | 14,4 % | 15,3 % | 9,9 % | 8,7 % | 10,1 % | 11,4 % |
| Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit | 17,5 % | 22,3 % | 21,6 % | 23,5 % | 21,5 % | 23,5 % | 26,6 % |
| 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 % | 23,5 % | 21,5 % | 23,5 % | 26,6 % |
| Minority interest | 1,3 % | 1,3 % | 2,0 % | 3,1 % | 3,6 % | 3,7 % | 3,7 % |
| Jahresüberschuss | 16,2 % | 21,1 % | 19,6 % | 20,4 % | 17,9 % | 19,8 % | 22,9 % |

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 | 0,6 | 1,5 | 2,6 | 4,3 |
| Forderungen an Kreditinstitute | 2,0 | 6,0 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| 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 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,8 |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Sachanlagen | 0,6 | 0,9 | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,3 |
| Finanzanlagen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Ertragssteueransprüche aus laufenden Steuern | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| 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 | 10,8 | 11,7 | 13,0 | 14,7 |
| 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 | 0,1 | 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 | 0,9 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 1,8 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Ertragssteuerverpflichtungen aus laufenden Steuern | 0,6 | 1,4 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |
| 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 | 3,9 | 3,9 | 3,9 | 3,9 |
| 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 | 3,4 | 3,9 | 4,7 | 5,8 |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Buchwert | 3,9 | 5,2 | 5,6 | 5,6 | 6,1 | 6,9 | 8,1 |
| Anteile Dritter | 0,2 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Eigenkapital | 4,1 | 6,0 | 6,5 | 6,5 | 7,0 | 7,8 | 9,0 |
| Bilanzsumme (Passiva) | 5,8 | 8,6 | 10,5 | 10,4 | 10,9 | 11,7 | 12,8 |

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 % | 6,0 % | 12,5 % | 20,4 % | 29,0 % |
| Forderungen an Kreditinstitute | 35,3 % | 69,6 % | 16,0 % | 15,5 % | 14,3 % | 12,9 % | 11,4 % |
| Forderungen an Kunden | 4,4 % | 4,4 % | 7,3 % | 7,1 % | 6,6 % | 5,9 % | 5,2 % |
| Risikovorsorge | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Handelsbestand Wertpapiere | 38,1 % | 5,7 % | 56,8 % | 53,7 % | 49,6 % | 44,6 % | 39,5 % |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 6,0 % | 3,7 % | 3,3 % | 3,2 % | 3,0 % | 2,7 % | 2,4 % |
| Sachanlagen | 10,8 % | 10,6 % | 10,0 % | 8,4 % | 8,8 % | 8,8 % | 8,6 % |
| Finanzanlagen | 0,0 % | 0,0 % | 0,3 % | 0,3 % | 0,2 % | 0,2 % | 0,2 % |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 5,3 % | 4,2 % | 3,8 % | 3,7 % | 2,6 % | 2,3 % | 2,0 % |
| Ertragssteueransprüche aus laufenden Steuern | 0,3 % | 1,2 % | 0,8 % | 0,8 % | 0,7 % | 0,8 % | 0,7 % |
| Ertragssteueransprüche aus latenten Steuern | 0,0 % | 0,9 % | 1,7 % | 1,7 % | 1,6 % | 1,4 % | 1,2 % |
| 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 % | 0,7 % | 0,6 % | 0,5 % | 0,5 % |
| 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 % | 16,8 % | 15,5 % | 14,0 % | 12,3 % |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 8,0 % | 3,3 % | 3,5 % | 3,4 % | 3,1 % | 2,8 % | 2,5 % |
| Ertragssteuerverpflichtungen aus laufenden Steuern | 10,6 % | 15,9 % | 16,5 % | 14,8 % | 13,7 % | 12,3 % | 10,9 % |
| Ertragssteuerverpflichtungen aus latenten Steuern | 1,3 % | 0,0 % | 0,4 % | 0,4 % | 0,3 % | 0,3 % | 0,3 % |
| Verbindlichkeiten | 29,5 % | 30,8 % | 38,4 % | 36,1 % | 33,3 % | 30,0 % | 26,5 % |
| Gezeichnetes Kapital | 30,2 % | 27,2 % | 22,3 % | 21,7 % | 20,0 % | 18,0 % | 15,9 % |
| Kapitalrücklage | 7,5 % | -1,8 % | -1,4 % | -1,4 % | -1,3 % | -1,2 % | -1,0 % |
| Gewinnrücklagen | 29,9 % | 35,6 % | 32,1 % | 31,4 % | 32,9 % | 35,8 % | 39,7 % |
| Sonstige Eigenkapitalkomponenten | 0,0 % | 0,0 % | 0,6 % | 0,6 % | 0,5 % | 0,5 % | 0,4 % |
| Buchwert | 67,6 % | 61,0 % | 53,5 % | 52,2 % | 52,1 % | 53,1 % | 55,0 % |
| Anteile Dritter | 3,1 % | 8,7 % | 8,3 % | 8,0 % | 7,4 % | 6,7 % | 5,9 % |
| Eigenkapital | 70,7 % | 69,7 % | 61,7 % | 60,2 % | 59,5 % | 59,8 % | 60,9 % |
| Bilanzsumme (Passiva) | 100,0 % | 100,0 % | 100,0 % | 96,3 % | 93,2 % | 90,0 % | 87,1 % |

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 | 3,2 | 3,9 |
| 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 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow | 2,7 | 4,3 | 4,9 | 3,9 | 3,1 | 3,5 | 4,1 |
| Veränderung Forderungen | -0,5 | 0,0 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Handelsbestand | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Verbindlichkeiten | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 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 | 4,0 | 3,1 | 3,5 | 4,1 |
| CAPEX | -0,6 | -0,9 | -0,6 | -0,4 | -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 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Erlöse aus Anlageabgängen | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cash Flow aus Investitionstätigkeit | -2,8 | 0,9 | -6,0 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,4 |
| Dividende Vorjahr | -0,7 | -1,5 | -2,7 | -2,9 | -1,9 | -1,9 | -2,1 |
| 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 | -2,9 | -1,9 | -1,9 | -2,1 |
| Veränderung liquide Mittel | -1,3 | 3,9 | -4,1 | 0,8 | 0,8 | 1,2 | 1,6 |
| 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 | 0,6 | 1,5 | 2,6 | 4,3 |

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 | 2,7 | 3,3 |
| + 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 | 1,1 | 1,4 | 1,7 |
| - 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 | 4,3 | 5,3 |
| Adjustierter Free Cash Flow Yield | 28,1% | 48,4% | 53,9% | 46,3% | 39,2% | 51,4% | 77,5% |
| Fairer Free Cash Flow Yield | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| = Enterprise Value | 10,4 | 10,4 | 10,4 | 10,4 | 9,6 | 8,4 | 6,8 |
| = Fairer Enterprise Value | 29,2 | 50,4 | 56,1 | 48,2 | 37,5 | 43,2 | 52,6 |
| - Nettoverschuldung (Cash) | -8,8 | -8,8 | -8,8 | -8,8 | -9,6 | -10,8 | -12,4 |
| - 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 | 37,2 | 58,3 | 64,0 | 56,1 | 46,3 | 53,1 | 64,2 |
| Aktienanzahl (Mio.) | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| = Fairer Wert je Aktie (EUR) | 15,91 | 24,96 | 27,38 | 24,02 | 19,81 | 22,72 | 27,45 |
| Premium (-) / Discount (+) in % | 102,7% | 217,9% | 248,8% | 206,0% | 152,3% | 189,4% | 249,7% |

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

| | | | | | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 13,0% | 13,02 | 19,98 | 21,85 | 19,26 | 16,10 | 18,46 | 22,26 |
| | 12,0% | 13,82 | 21,36 | 23,39 | 20,58 | 17,13 | 19,64 | 23,70 |
| Fairer | 11,0% | 14,77 | 23,00 | 25,20 | 22,15 | 18,35 | 21,04 | 25,40 |
| Free Cash Flow | 10,0% | 15,91 | 24,96 | 27,38 | 24,02 | 19,81 | 22,72 | 27,45 |
| Yield | 9,0% | 17,30 | 27,35 | 30,05 | 26,31 | 21,59 | 24,77 | 29,95 |
| | 8,0% | 19,04 | 30,35 | 33,38 | 29,18 | 23,82 | 27,34 | 33,08 |
| | 7,0% | 21,27 | 34,20 | 37,66 | 32,86 | 26,69 | 30,63 | 37,10 |

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 | 13,0 | 13,5 | 14,5 | 15,1 | 15,6 | 16,1 | 16,7 | 17,3 | 17,9 | 18,1 | 18,4 | 18,7 | 19,0 | 19,3 |
| Veränderung | -7,6% | 3,8% | 7,4% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% | 1,5% |
| EBT | 3,9 | 4,5 | 5,5 | 4,5 | 4,2 | 4,4 | 4,5 | 4,7 | 4,8 | 4,9 | 5,0 | 5,0 | 5,1 | 5,2 |
| EBT-Marge | 30,2% | 33,5% | 38,0% | 30,0% | 27,0% | 27,0% | 27,0% | 27,0% | 27,0% | 27,0% | 27,0% | 27,0% | 27,0% | 27,0% |
| Steuerquote | 28,9% | 30,0% | 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 | 3,2 | 3,9 | 3,1 | 2,9 | 3,0 | 3,1 | 3,2 | 3,3 | 3,4 | 3,4 | 3,5 | 3,5 | 3,6 |
| Abschreibungen | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| in % vom Umsatz | 2,2% | 2,1% | 1,9% | 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 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,6 |
| Investitionsquote | 3,1% | 3,0% | 2,8% | 3,2% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| 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) | 2,2 | 2,6 | 3,2 | 2,5 | 2,3 | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 2,7 | 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 2022 | 20,9 | | |
| Terminal Value | 8,9 | | |
| Verbindlichkeiten | 0,0 | | |
| Liquide Mittel | 3,0 | Aktienzahl (Mio.) | 2,34 |
| Eigenkapitalwert | 32,8 | Wert je Aktie (EUR) | 14,04 |

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

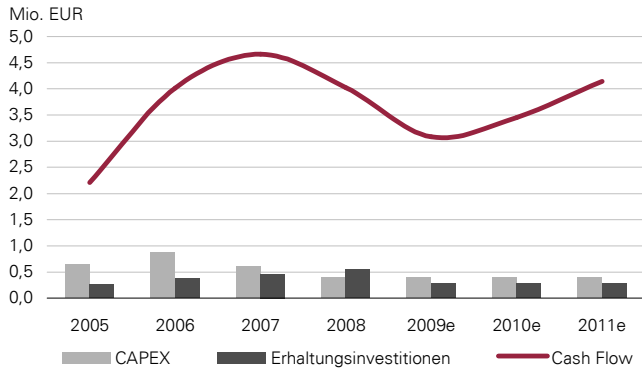
| EK-Zins | 0,25% | 0,50% | 0,75% | 1,00% | 1,25% | 1,50% | 1,75% |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 11,04% | 12,67 | 12,73 | 12,81 | 12,88 | 12,96 | 13,04 | 13,13 |
| 10,54% | 13,18 | 13,26 | 13,34 | 13,43 | 13,52 | 13,62 | 13,72 |
| 10,29% | 13,46 | 13,54 | 13,63 | 13,73 | 13,83 | 13,93 | 14,05 |
| 10,04% | 13,75 | 13,84 | 13,94 | 14,04 | 14,15 | 14,27 | 14,39 |
| 9,79% | 14,05 | 14,16 | 14,26 | 14,37 | 14,49 | 14,62 | 14,75 |
| 9,54% | 14,38 | 14,49 | 14,60 | 14,72 | 14,85 | 14,99 | 15,14 |
| 9,04% | 15,08 | 15,21 | 15,35 | 15,49 | 15,65 | 15,81 | 15,99 |

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% | 12,12 | 12,37 | 12,63 | 12,88 | 13,13 | 13,39 | 13,64 |
| 10,54% | 12,63 | 12,90 | 13,17 | 13,43 | 13,70 | 13,96 | 14,23 |
| 10,29% | 12,91 | 13,18 | 13,46 | 13,73 | 14,00 | 14,27 | 14,55 |
| 10,04% | 13,20 | 13,48 | 13,76 | 14,04 | 14,32 | 14,60 | 14,88 |
| 9,79% | 13,51 | 13,80 | 14,09 | 14,37 | 14,66 | 14,95 | 15,24 |
| 9,54% | 13,84 | 14,13 | 14,43 | 14,72 | 15,02 | 15,32 | 15,61 |
| 9,04% | 14,55 | 14,87 | 15,18 | 15,49 | 15,81 | 16,12 | 16,43 |

Quelle: SES Research

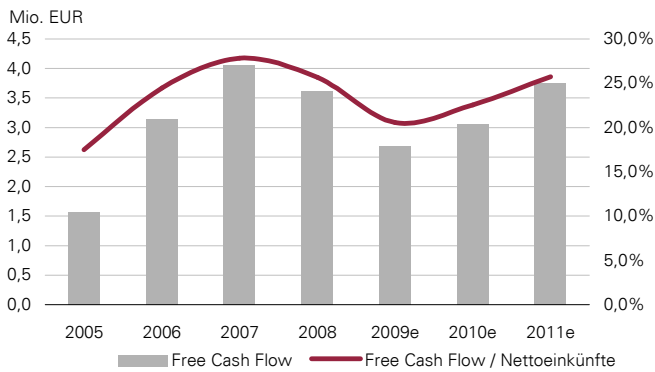
SINO - Investitionen und Cash Flow



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

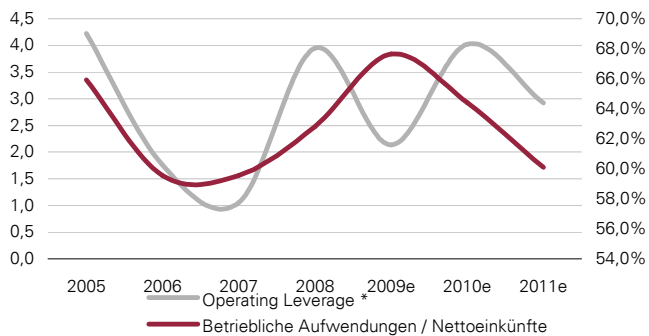
SINO - Free Cash Flow Generation



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

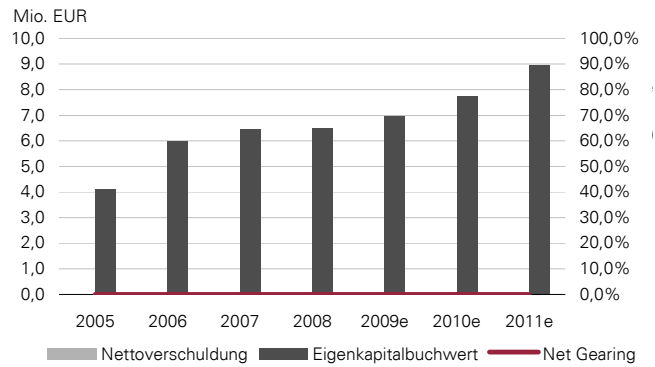


* bezogen auf das EBT

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

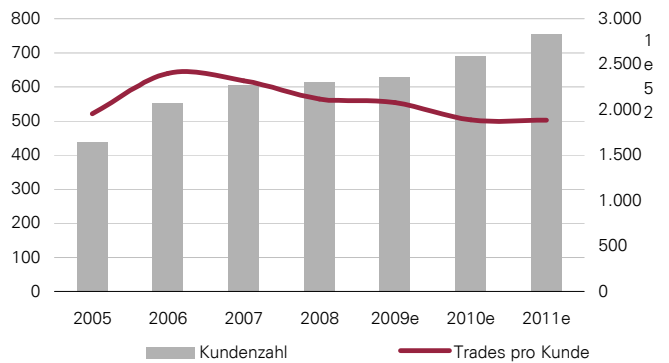
SINO - Bilanzqualität



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

- Reine Eigenkapitalfinanzierung
- Geänderte Dividendenpolitik führt zu steigendem EK

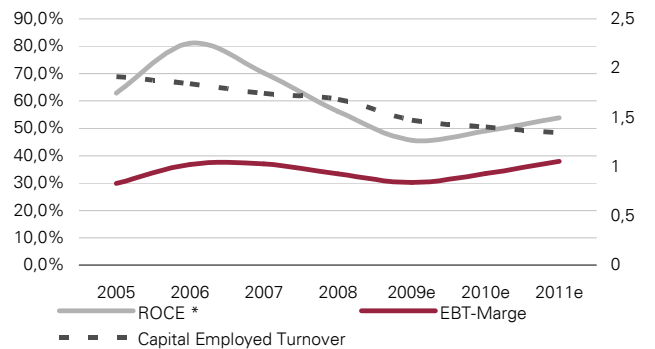
SINO - Kundenentwicklung



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.

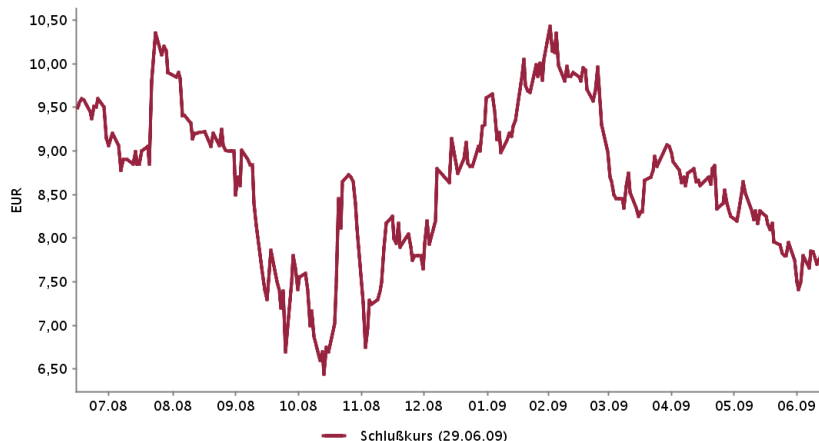
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

| Empfehlung | Anzahl Unternehmen | % des Universums |
|------------------|--------------------|------------------|
| Kaufen | 103 | 50% |
| Halten | 66 | 32% |
| Verkaufen | 26 | 13% |
| Empf. ausgesetzt | 11 | 5% |
| Gesamt | 206 | |

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 | 75 | 57% |
| Halten | 45 | 34% |
| Verkaufen | 6 | 5% |
| Empf. ausgesetzt | 6 | 5% |
| Gesamt | 132 | |

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
SINO AG am 30.06.09**



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 | 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 | | |