

Kaufen (alt: Kaufen)

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

Kurs EUR 10,01
Bloomberg XTP GR
Reuters XTPG
Branche Finanzdienstleister

Spezialisierter Broker für Heavy Trader mit eigener Handelsplattform.


Aktien Daten: 02.11.2009 / Schlusskurs

Marktkapitalisierung: EUR 23,4 Mio
Enterprise Value (EV): EUR 14,6 Mio
Buchwert: EUR 6,9 Mio
Aktienanzahl: 2,3 Mio
Handelsvolumen Ø: EUR 0,1 Mio

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

Termine:
 Tradezahlen Okt. 09 06.11.2009
 Tradezahlen Nov. 09 07.12.2009

Änderung	2008/09e		2009/10e		2010/11e	
	alt	Δ%	alt	Δ%	alt	Δ%
Nettoeink	13,0	0	13,5	0	14,5	0
EBT	3,9	0	4,5	0	5,5	0
EPS	1,00	0	1,14	0	1,42	0

 Analyse: SES Research
 Publikationsdatum: 03.11.2009
 Analyst: Henner Rüschemier
 +49 (0)40-309537-270
 rueschmeier@ses.de

Attraktive Dividende dank aktiver Kunden

sino hat am 30.10.2009 gemeldet, dass der Jahresüberschuss der AG des Geschäftsjahres 2008/2009 bei EUR 2,21 Mio. bzw. der Gewinn pro Aktie bei EUR 0,95 liegt. In Anbetracht der schwachen Monate Juli und August mit sehr niedrigen Tradzahlen, ist dies ein erfreuliches Resultat. Die Erwartungen für das Konzernergebnis (SESe: Jahresüberschuss EUR 2,3 Mio., Gewinn pro Aktie 1,00) sollten somit erreicht werden können. Die Konsolidierung der Gesellschaften tick Trading Software AG und Trade Haven GmbH sollten positiv zum Konzernergebnis beitragen.

Das Unternehmen plant bei seiner Dividendenpolitik zu bleiben und strebt eine hohe Ausschüttung an. Der Hauptversammlung wird eine gegenüber dem Vorjahr unveränderte Dividendenzahlung in Höhe von EUR 0,80 je Aktie vorgeschlagen. Damit trifft die vorgeschlagene Dividende die Erwartungen. Auf dem aktuellen Kursniveau bedeutet dies eine Dividendenrendite von hohen 7,9%.

Auch im abgeschlossenen Geschäftsjahr ist es sino wieder gelungen eine hohe Zahl von Neukunden zu gewinnen. Insgesamt wurden 135 Neukunden gezählt. Da sino mit der raschen Schließung inaktiver Konten ein sehr striktes Vorgehen verfolgt, konnte dieser Erfolg nicht in der ausgewiesenen Zahl der Kunden zum Jahresende gezeigt werden, die gegenüber dem Vorjahr mit 614 nahezu unverändert ist. sino konzentriert sich auf wenige sehr aktive Kunden, es steht daher nicht die service- und kostenintensive Quantität der Kunden im Zentrum, sondern die hohe Qualität, die sich insbesondere in der Tradezahl widerspiegelt. Die anhaltend hohe Kundenqualität zeigt sich darin, dass der durchschnittliche sino-Kunde im abgelaufenen Geschäftsjahr über 2.100 Trades getätigt hat.

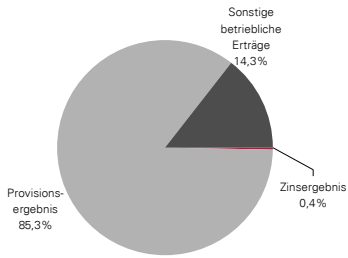
Der Newsflow sollte von den Konzernzahlen, die im Dezember veröffentlicht werden, sowie der Ausweitung der Handelsmöglichkeiten, wie zuletzt mit der Einführung der Handelsmöglichkeit an der pan-europäische Handelsplattform CHI-X Europe geprägt sein.

Die Prognosen für den Konzern bleiben vor dem Hintergrund der vorgelegten Zahlen der sino AG unverändert. Die Aktie von sino ist mit einer hohen Dividendenrendite von 7,9% und einem DCF-basierten Kursziel von EUR 14,00 nach wie vor attraktiv bewertet. Das Rating lautet unverändert Kaufen.

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>	7,9 %	11,1 %	12,8 %	8,0 %	8,0 %	9,1 %	11,4 %
EV/ Nettoeinkünfte	1,7	1,2	1,1	1,1	1,1	1,0	0,8
EV/EBT	5,8	3,3	2,9	3,3	3,7	3,0	2,1
KGV	12,2	7,2	8,2	8,1	10,0	8,8	7,0
ROCE	62,9 %	81,2 %	70,3 %	56,2 %	45,7 %	49,0 %	53,9 %
Adj. Free Cash Flow Yield	18,9 %	32,6 %	36,3 %	31,2 %	25,7 %	32,1 %	44,4 %

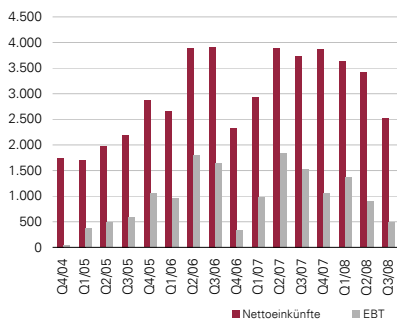
Kennzahlen je Aktie in EUR, andere Angaben in EUR Mio., Kurs: EUR 10,01

Nettoeinkünfte nach Ergebnisquellen
2008



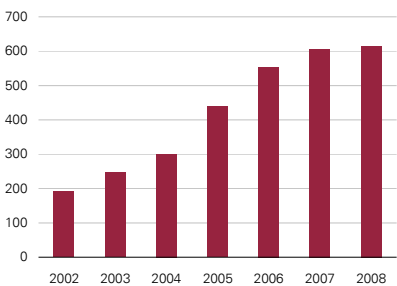
Quelle: SINO

Entwicklung Nettoeinkünfte und EBT
in Tsd. EUR



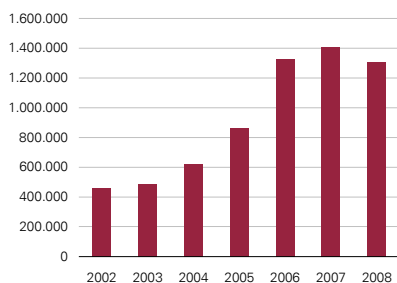
Quelle: SINO

Kundenentwicklung
2002-2008



Quelle: SINO

Tradeentwicklung
2002-2008



Quelle: SINO

Unternehmenshintergrund

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

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

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

Wettbewerbsqualität

Von den großen Discountbrokern grenzt sich sino klar ab. Diese konzentrieren sich auf den Massenmarkt, der für sino nahezu keine Rolle spielt. Die Kunden von sino haben einen überdurchschnittlich hohen Anspruch bezüglich Service, Abwicklungsqualität und Technik. sino fokussiert sich auf den reinen Handel mit Heavy Tradern und positioniert sich folglich als Spezialist in einer Nische. Seit Jahren gelingt es dem Unternehmen konstant seine Kundenbasis zu verbreitern und die Abhängigkeit von einzelnen überdurchschnittlich aktiven Kunden weiter zu reduzieren.

Wesentliche Differenzierungsmerkmale gegenüber den direkten Wettbewerbern sind:

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

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

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

Gewinn- und Verlustrechnung sino in EUR Mio.	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09e	2009/10e	2010/11e
Zinsergebnis	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Risikovorsorge	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsergebnis nach Risikovorsorge	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Provisionsergebnis	8,2	12,0	13,2	12,0	10,6	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 Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,3	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
Abschreibungen auf iAV	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Goodwill-Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewöhnliches Vorsteuererg. aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,7	4,7	5,4	4,7	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 Erträge/Aufwendungen	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Abschreibungen auf Sachanlagen	3,0 %	3,0 %	3,2 %	3,9 %	2,2 %	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	2,9	3,5
+ Abschreibung + Amortisation	0,4	0,5	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
+ Steuern	1,1	1,9	2,2	1,4	1,2	1,5	1,8
- 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	4,7	5,6
Adjustierter Free Cash Flow Yield	18,9%	32,6%	36,3%	31,2%	26,1%	35,3%	48,5%
Fairer Free Cash Flow Yield	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
= Enterprise Value	15,5	15,5	15,5	15,5	14,6	13,2	11,6
= Fairer Enterprise Value	29,2	50,4	56,1	48,2	38,1	46,7	56,2
- Nettoverschuldung (Cash)	-8,8	-8,8	-8,8	-8,8	-9,6	-11,0	-12,7
- 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	46,9	56,9	68,0
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	20,06	24,35	29,09
Premium (-) / Discount (+) in %	58,9%	149,3%	173,6%	140,0%	100,4%	143,2%	190,6%

Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)

	13,0%	13,02	19,98	21,85	19,26	16,30	19,73	23,54
	12,0%	13,82	21,36	23,39	20,58	17,34	21,01	25,09
Fairer	11,0%	14,77	23,00	25,20	22,15	18,58	22,53	26,91
Free Cash Flow	10,0%	15,91	24,96	27,38	24,02	20,06	24,35	29,09
Yield	9,0%	17,30	27,35	30,05	26,31	21,87	26,57	31,77
	8,0%	19,04	30,35	33,38	29,18	24,14	29,35	35,10
	7,0%	21,27	34,20	37,66	32,86	27,05	32,92	39,40

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

DCF Modell - SINO

Angaben in Mio. EUR	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Nettoeinkünfte	12,8	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	-9,3%	5,7%	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	4,0	4,9	5,9	4,5	4,2	4,4	4,5	4,7	4,8	4,9	5,0	5,0	5,1	5,2
EBT-Marge	31,1%	36,2%	40,5%	30,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Steuerquote	29,5%	31,0%	31,0%	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	3,4	4,1	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	2,3%	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	2,8	3,4	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	21,2		
Terminal Value	8,9		
Verbindlichkeiten	0,0		
Liquide Mittel	3,0	Aktienzahl (Mio.)	2,34
Eigenkapitalwert	33,2	Wert je Aktie (EUR)	14,20

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

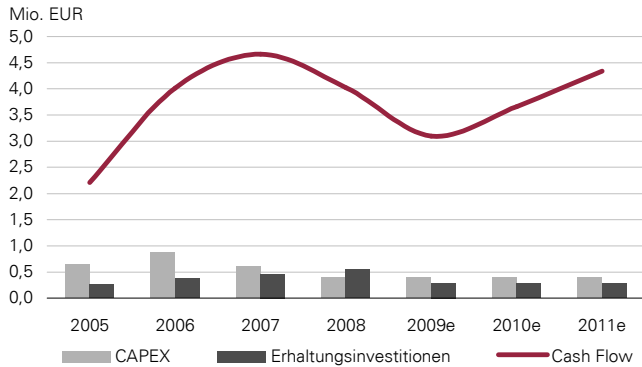
EK-Zins	0,25%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%
11,04%	12,82	12,89	12,96	13,03	13,11	13,19	13,28
10,54%	13,33	13,41	13,50	13,58	13,68	13,77	13,88
10,29%	13,61	13,70	13,79	13,88	13,98	14,09	14,20
10,04%	13,90	14,00	14,09	14,20	14,31	14,42	14,54
9,79%	14,21	14,31	14,42	14,53	14,65	14,77	14,91
9,54%	14,53	14,64	14,76	14,88	15,01	15,15	15,29
9,04%	15,24	15,37	15,50	15,65	15,80	15,97	16,15

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%	12,28	12,53	12,78	13,03	13,28	13,54	13,79
10,54%	12,79	13,06	13,32	13,58	13,85	14,11	14,38
10,29%	13,07	13,34	13,61	13,88	14,15	14,42	14,70
10,04%	13,36	13,64	13,92	14,20	14,48	14,75	15,03
9,79%	13,67	13,96	14,24	14,53	14,82	15,10	15,39
9,54%	14,00	14,29	14,59	14,88	15,17	15,47	15,76
9,04%	14,71	15,02	15,34	15,65	15,96	16,27	16,59

Quelle: SES Research

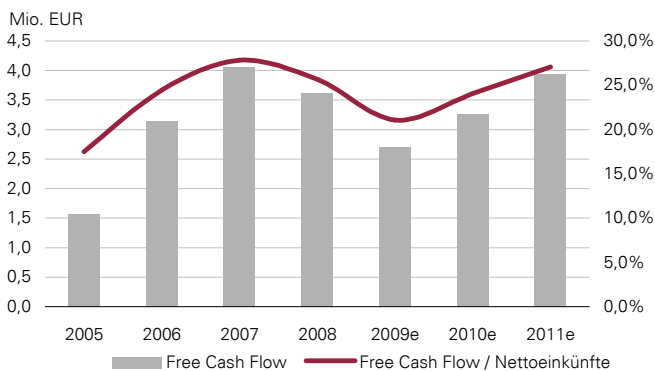
SINO - Investitionen und Cash Flow



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

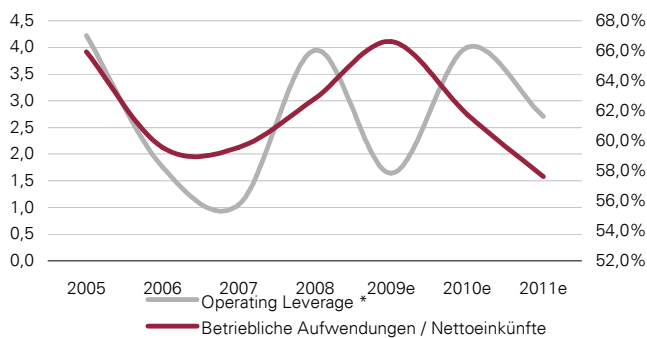
SINO - Free Cash Flow Generation



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

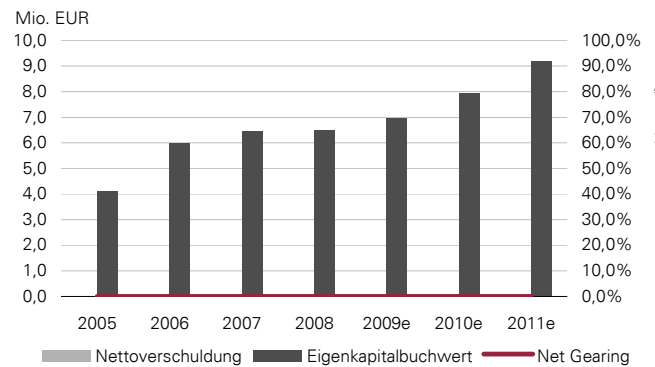


* bezogen auf das EBT

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

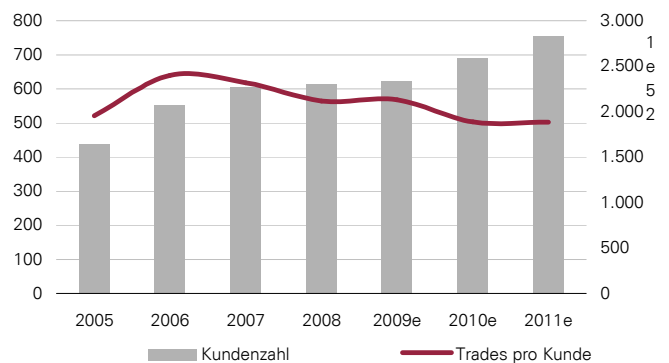
SINO - Bilanzqualität



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

- Reine Eigenkapitalfinanzierung
- Geänderte Dividendenpolitik führt zu steigendem EK

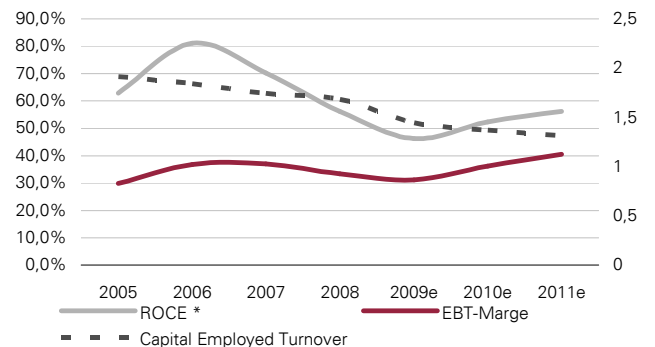
SINO - Kundenentwicklung



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.
- M.M.Warburg & CO KGaA und damit verbundene Unternehmen handeln regelmäßig mit Finanzinstrumenten dieses Unternehmens oder mit Derivaten dieser Instrumente.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

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.

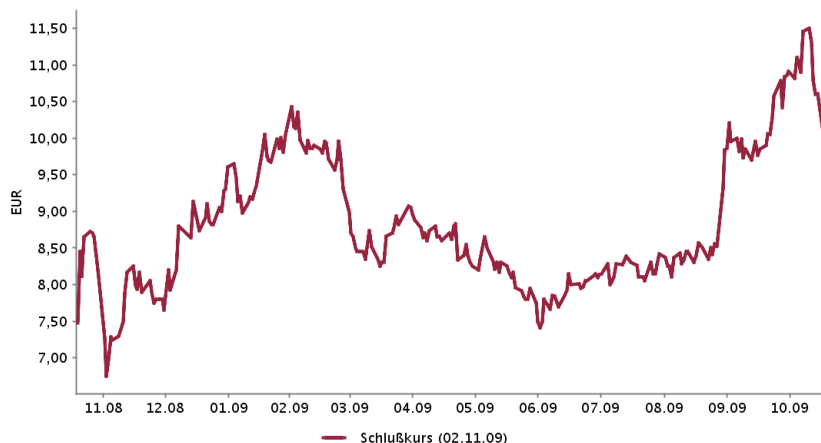
M.M.Warburg & CO KGaA und SES Research GmbH - analysiertes Universum nach Anlageempfehlung:

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	108	53%
Halten	59	29%
Verkaufen	20	10%
Empf. ausgesetzt	17	8%
Gesamt	204	

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	108	53%
Halten	59	29%
Verkaufen	20	10%
Empf. ausgesetzt	17	8%
Gesamt	204	

**Kurs- und Empfehlungs-Historie
SINO AG am 03.11.09**



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		

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	Dirk Rosenfelder Head of Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2692 drosenfelder@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	Felix Schulte Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2666 fschulte@mmwarburg.com
Jörg Treptow Sales Trading	+49 (0)40-3282 - 2658 jtreptow@mmwarburg.com	Marco Schumann Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2665 mschumann@mmwarburg.com
Andrea Carstensen Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2632 acarstensen@mmwarburg.com	Philipp Stumpfegger Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2635 pstumpfegger@mmwarburg.com
Wiebke Möller Sales Assistance	+49 (0)40-3282 - 2703 wmoeller@mmwarburg.com	Andreas Wessel Equity Sales	+49 (0)40-3282 - 2663 awessel@mmwarburg.com
Katharina Bruns Roadshow / Marketing	+49 (0)40-3282 - 2694 kbruns@mmwarburg.com		