

Sino AG

Zusammenfassung

- **Erwartungen übertroffen:** Mit Gesamterlösen von 14,3 Mio. Euro und einem operativen Ergebnis von 5,4 Mio. Euro konnte Sino im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006/07 unsere Erwartungen übertreffen. Ursächlich dafür war ein starkes Handelsgeschäft in den Sommermonaten, das von dem volatilen Börsenumfeld belebt wurde.
- **Nettoergebnis gesteigert:** Auch das Nettoergebnis erhöhte sich weiter auf rund 3 Mio. Euro und lag damit ca. 12 Prozent über dem Vorjahreswert. Ein noch besseres Abschneiden wurde durch eine Rückstellung von 0,43 Mio. Euro für Pflichtbeiträge an die Entschädigungseinrichtung der Branche verhindert. Sino wehrt sich derzeit allerdings noch gegen den Zwang zur Mitgliedschaft.
- **Volatiles Umfeld:** Nach unserer Einschätzung dürfte das Börsenklima weiter nervös bleiben und gute Geschäftsbedingungen für Sino bieten.
- **Hohes Potenzial:** Unsere fundamentale Bewertung zeigt derzeit einen fairen Wert von 30,41 Euro und damit ein Kurspotenzial von 79 Prozent. Im laufenden Geschäftsjahr könnte die Dividendenrendite auf 9,2 Prozent ansteigen.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs

17,00 Euro

ISIN	DE0005765507
Branche	Online-Broker
Sitz der Gesellschaft	Düsseldorf
Internet	www.sino.de
Ausstehende Aktien	2,34 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	September 2004
Marktsegment	Geregelter Markt
Marktkapitalisierung	39,7 Mio. Euro
Free Float	ca. 62 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	22,35 Euro / 16,25 Euro
Performance (12 Monate)	-6,0 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 110 Tsd. Euro / Tag

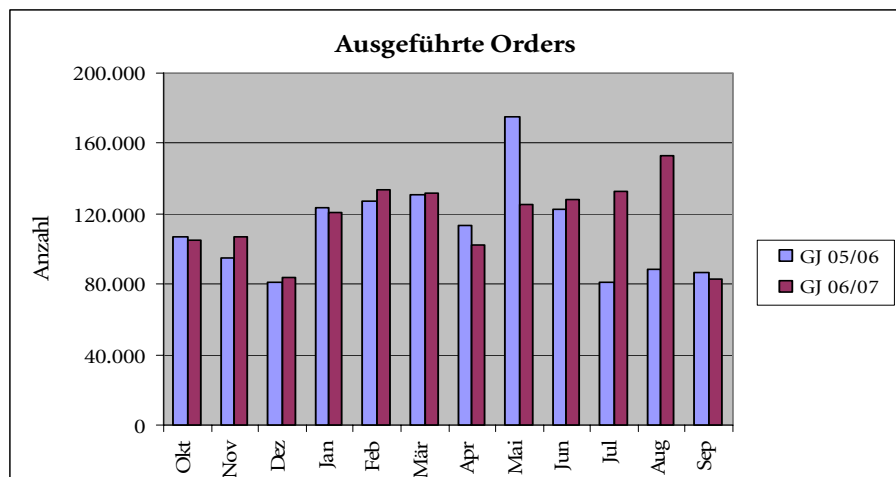
Geschäftsjahr (bis 30.09)*	2005/06	2006/07	2007/08 (e)	2008/09 (e)
Umsatz (Mio. Euro)	12,8	14,3	15,7	17,3
Umsatzwachstum		11,7%	10,0%	10,0%
EpS (Euro)	1,14	1,28	1,58	1,74
EpS-Wachstum		12,3%	23,5%	10,0%
Dividende je Aktie (Euro)	1,11	1,28	1,58	1,74
KGV	14,9	13,3	10,7	9,8
KUV	3,10	2,78	2,53	2,30
Dividendenrendite	6,5%	7,5%	9,3%	10,2%

*Sino AG, nicht Konzern

Jüngste Geschäftsentwicklung

Umsatz über den Erwartungen

Dank des starken Abschlussquartals lagen die Gesamterlöse von Sino für das Ende September abgelaufene Geschäftsjahr 2006/07 leicht über unseren Erwartungen. Während wir in unserer Studie vom August für die Monate Juli bis September mit einem Umsatz von 3,2 Mio. Euro kalkuliert hatten, konnte das Unternehmen Einnahmen von 3,63 Mio. Euro vermelden. Ursächlich dafür war vor allem das turbulente Börsengeschehen nach dem Ausbruch der Subprime-Krise, in dessen Folge das übliche Sommerloch bei den Handelsaktivitäten dieses Mal ausgefallen ist. Im Juli und im August lag die Zahl der ausgeführten Orders bei Sino 64,3 bzw. 73,9 Prozent über dem Vorjahreswert (siehe folgende Grafik). Erst im letzten Monat des Geschäftsjahres beruhigte sich die Situation an den Märkten und damit auch das Tradinggeschäft von Sino wieder. Auf Zwölf-Monats-Basis summierten sich die ausgeführten Transaktionen damit auf rund 1,4 Mio. Stück und übertrafen den Vorjahreswert um etwa 5,8 Prozent. Dank einer Steigerung des durchschnittlichen Handelsvolumens je Order konnten die daraus generierten Erlöse überproportional auf 14,3 Mio. Euro (+12 Prozent) zulegen.



Quelle: Unternehmensangaben

Starkes operatives Ergebnis

Auf der Ergebnisseite machte sich erneut die hervorragende Skalierbarkeit des Geschäftsmodells bemerkbar. Der Zuwachs des operativen Gewinns vor Steuern ist mit 24 Prozent deutlich höher ausgefallen als die Steigerung der Erlöse, wobei mit 5,4 Mio. Euro das beste Resultat der Unternehmensgeschichte erwirtschaftet wurde. Während die Gesellschaft auch bei dieser Kennzahl deutlich über unseren Erwartungen gelegen hat, blieb das Nettoergebnis (3,0 Mio. Euro) unter unserer Prognose (3,2 Mio. Euro). Dies ist allerdings ausschließlich auf eine Rückstellung von 0,43 Mio. Euro zurückzuführen, die Sino für Beiträge an die Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen vorgenommen

hat. Da die Gesellschaft keine eigenen Konten und Depots führt, wehrt sie sich zwar gegen die Pflichtmitgliedschaft, ein positiver Bescheid ist in dieser Frage allerdings kaum noch zu erwarten.

Ausblick

Volatilität dürfte anhalten

Mit den Zahlen zum letzten Geschäftsjahr hat Sino erneut unter Beweis gestellt, dass die Gesellschaft in einem volatilen Handelsumfeld hohe Erträge generieren kann, da gerade die Heavy-Trader in derartigen Situationen sehr aktiv sind. Nach unserer Erwartung dürfte das Börsenklima auch in den nächsten Monaten nervös bleiben und damit für das Brokeragegeschäft weiter guter Rahmenbedingungen bieten. Allerdings dürften die hervorragenden Steigerungsraten aus den Sommermonaten vorerst nicht mehr erreicht werden. Wir gehen eher davon aus, dass der Orderzuwachs aus dem Oktober (+5,7 Prozent zum Vorjahr) ein guter Richtwert für die weitere Jahresentwicklung ist.

*E*Trade Schwierigkeiten bieten Upside-Potenzial*

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognose für die Gesamterlöse im laufenden Jahr auf 15,7 Mio. Euro (zuvor 16,0 Mio. Euro) geringfügig abgesenkt. Auch die Gewinnmarge wurde im Zuge dessen leicht reduziert und liegt nun bei 23,5 Prozent (zuvor 24,1 Prozent). Diese Werte sollten von Sino allein aus dem bestehenden Geschäft bei stabilen Rahmenbedingungen zu erwirtschaften sein. Deutlich ändern dürfte sich das Bild, wenn der US-Konkurrent E*Trade, der in den Strudel der Subprime-Krise geraten ist, tatsächlich Konkurs anmelden sollte, wie am Markt spekuliert wird. In einem solchen Fall rechnen wir mit einem starken Schub bei der Kundengewinnung, aus dem sich zusätzliche Nettoerlöse über 2 bis 3 Mio. Euro ergeben könnten. Zum jetzigen Zeitpunkt haben wir diese allerdings noch nicht einkalkuliert, so dass die folgende Tabelle die Geschäftsentwicklung von Sino in den nächsten acht Jahren ohne außerordentliche Zuwächse beim Kundenstamm darstellt.

Geschäftsjahr (endet 30.09)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Gesamterlöse (Mio. EUR)	15,7	17,3	19,0	20,9	23,0	25,3	27,9	30,7
Erlöswachstum		10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Nettorendite	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%
Gewinn (Mio. EUR)	3,7	4,1	4,5	4,9	5,4	6,0	6,5	7,2
Gewinnwachstum		10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%

Fairer Wert 30,41 Euro je Aktie

Anhand unseres Bewertungsmodells ergibt sich daraus bei einem Eigenkapitalkostensatz von 10,9 Prozent (risikoloser Zins 4,0 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,3) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent ein fairer Ertragswert aus dem operativen Geschäft von 26,79 Euro je Aktie. Da die Gesellschaft derzeit über einen nicht betriebsnotwendigen Netto-Cashbestand von 5,0 Mio.

Euro, bzw. 2,14 Euro je Aktie verfügt, wird dieser noch hinzugefügt. Ebenfalls in dieser Berechnung noch nicht enthalten ist der Wert der Beteiligung Tick-TS, da wir für die Bewertung nicht die konsolidierten Konzernzahlen, sondern die Geschäftsergebnisse der AG herangezogen haben. Dieses Verfahren ist an dieser Stelle sinnvoll, da Sino in der Quartalsberichterstattung bislang ausschließlich AG-Zahlen veröffentlicht und zudem bei Tick-TS lediglich eine Minderheitsbeteiligung besteht. Bei einem von uns prognostizierten Vorsteuerergebnis der Tochtergesellschaft von 0,8 Mio. Euro für das abgelaufene Geschäftsjahr (endet ebenfalls am 30.9.) und einem für ein junges Wachstumsunternehmen konservativen EBT-Multiple von 10 wäre der Tick-TS ein Unternehmenswert von mindestens 8,0 Mio. Euro zuzubilligen. Der 43,2-prozentige Anteil von Sino ist demnach mit 1,48 Euro je Aktie anzusetzen. Unter Berücksichtigung dieser Beteiligung und der freien Liquidität liegt der faire Wert von Sino derzeit bei rd. 30,41 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs ist dieses Ergebnis gleichbedeutend mit einem Aufwärtspotenzial von gut 79 Prozent. Eine gute Absicherung bietet dabei die stattliche Dividendenrendite, die auf Basis einer von uns erwarteten Ausschüttung von 1,28 Euro derzeit bei 7,5 Prozent liegt und schon in der aktuellen Finanzperiode auf 9,3 Prozent ansteigen könnte.

**Unverändertes Urteil:
„Kaufen“**

Mit den Zahlen für das Geschäftsjahr 2006/07 hat Sino sowohl beim Umsatz als auch beim operativen Ergebnis unsere Erwartungen übertroffen. Das Unternehmen baut seine Marktposition in der Heavy-Trader-Nische kontinuierlich aus und dürfte dabei auch von einem weiter volatilen Börsenumfeld profitieren, das die Handelsaktivitäten antreibt. Auf dieser Basis erwarten wir für das laufende Jahr ein Gewinnwachstum von 23,5 Prozent auf 3,7 Mio. Euro. Für die Aktie spricht dabei nicht nur die günstige Bewertung – das KGV liegt aktuell nach unserer Schätzung lediglich bei 10,8 –, sondern auch die hohe Dividendenrendite von 7,5 Prozent. Dabei könnte sich unsere Prognose noch als sehr konservativ herausstellen, wenn der auch auf dem deutschen Markt präsente US-Konkurrent E*Trade im Strudel der Subprime-Krise tatsächlich Konkurs anmelden müsste. Der daraus resultierende Schub bei der Kundengewinnung würde aus unserer Sicht für zusätzliche Erlöse von 2 bis 3 Mio. Euro sorgen. Aber auch ohne diesen Effekt sehen wir derzeit ein Kurspotenzial für Sino von 79 Prozent und bekräftigen nachdrücklich unsere Kaufempfehlung.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
13.08.2007	18,60 Euro	Kaufen
27.03.2007	21,85 Euro	Kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwerts von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.