

Akt. Kurs (04.05.12, 11:41, Xetra): 3,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,00 (4,00) EUR**

**Branche:** Internetdienstleister  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005104806  
**Reuters:** SYZG.DE  
**Bloomberg:** SYZ:GR

## Kurzbeschreibung

Die Syzygy AG ist ein Spezialist für interaktives Marketing mit Tätigkeitsschwerpunkten in Deutschland und Großbritannien. Bedeutende Kundenbranchen sind Automobil, Finanzdienstleistung, Handel und Telekommunikation.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	4,14 €	2,80 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	12.828.450	
<b>Streubesitz:</b>	64,3%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	44,9 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Weiterer Ausbau der Präsenz

Das Geschäftsjahr 2011 der Syzygy AG stand ganz im Zeichen der Ausweitung des Dienstleistungsspektrums, verbunden mit dem Ausbau der nationalen und internationalen Präsenz. Gleich zu Beginn des Jahres erfolgte die Beteiligung am polnischen Designstudio Ars Thanea. Neben der Gründung einer neuen Gesellschaft in Hamburg wagte Syzygy auch den „Sprung über den großen Teich“ mit der Gründung von Hi-ReS! New York. Investiert hat die Gesellschaft ferner in die Errichtung eines neuen Standorts in Frankfurt.

Auch im laufenden Jahr setzte Syzygy die Ausweitung der eigenen Präsenz an neuen Standorten fort. Anfang 2012 erfolgte die Gründung einer Gesellschaft in Berlin, um der im Hinblick auf neue Medien zunehmenden Bedeutung der Hauptstadt Rechnung zu tragen.



### Ergebnis trifft unsere Erwartungen

Im Vergleich zum Vorjahr gelang Syzygy eine Umsatzsteigerung von 4 Prozent auf 28,3 (Vj. 27,3) Mio. Euro, womit die Gesellschaft leicht hinter unserer Schätzung zurückblieb. Begrenzende Faktoren waren das anhaltend schwache Geschäft in Großbritannien und die Zurückhaltung der Kunden aus der Finanzbranche. Hier wurden spätestens mit der Verschärfung der Eurokrise im zweiten Halbjahr die Investitionen deutlich zurückgefahren. Entsprechend ging der Umsatzanteil des Bereichs Finanzdienstleistungen im vergangenen Jahr um stattliche 5 Prozentpunkte auf 10 Prozent zurück. Auswirkungen auf den Umsatz mit den zehn größten Kunden hatte dies in Summe jedoch nicht, deren Anteil verharrte bei 59 Prozent.

Trotz des Rückgangs in der Finanzbranche und einem verhaltenen Online-Marketing-Geschäft steigerte Syzygy den Umsatz in Deutschland leicht auf 18,0 Mio. Euro. Damit entfielen 63 Prozent des Konzernumsatzes auf die deutschen Gesellschaften. Obwohl sich das Umfeld in Großbritannien weiterhin schwierig darstellte, gelang Syzygy erstmals seit drei Jahren wieder eine leichte Umsatzsteigerung von 3 Prozent auf 10,5 Mio. Euro.

Auf der Ausgabenseite stiegen die Vertriebs- und Marketingkosten um 5 Prozent auf 2,5 Mio. Euro. Die Mittel flossen dabei auch in die Entwicklung eines neuen Corporate Designs. Die Neugründung von Gesellschaften schlug mit 0,4 Mio. Euro zu Buche und auch der Umzug in die Frankfurter Innenstadt verursachte zusätzliche Kosten.

Als Folge dieser Investitionen sank das EBIT um 18 Prozent auf 2,59 (3,17) Mio. Euro. Auch die EBIT-Marge verringerte sich dadurch um 3 Prozentpunkte auf nur noch 9 Prozent. Hier fiel vor allem das vierte Quartal schwach aus, dieses konnte lediglich noch 0,2 Mio. Euro zum EBIT beisteuern.

## Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
<b>Umsatz</b>	27,2	28,3	31,0	34,2
<i>bisher</i>	---	29,1	32,8	33,5
<b>EBIT</b>	3,2	2,6	2,8	4,1
<i>bisher</i>	---	3,0	4,3	4,7
<b>Jahresüb.</b>	3,8	2,8	2,8	3,8
<i>bisher</i>	---	---	3,8	4,1
<b>Erg./Aktie</b>	0,30	0,22	0,22	0,29
<i>bisher</i>	---	---	0,30	0,32
<b>Dividende</b>	0,20	0,20	0,20	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	11,8	16,1	16,2	12,0
<b>Div.rendite</b>	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Mit 4,0 Mio. Euro blieb das EBIT der deutschen Gesellschaften zwar 8 Prozent hinter dem Vorjahresniveau zurück, die erzielte EBIT-Marge von 22 Prozent ist aber weiterhin sehr eindrucksvoll. Das Geschäft in Großbritannien verzeichnete bei einem EBIT von 1,3 Mio. Euro eine Marge von 12 Prozent. In den Zentralfunktionen sind die Erlöse und Kosten der Holding als auch von Hi-ReS! New York enthalten. Hier verschlechterte sich das EBIT von minus 1,9 auf minus 2,7 Mio. Euro.

Die liquiden Mittel und Wertpapiere sanken gegenüber dem Vorjahr um 18 Prozent auf 19,6 Mio. Euro. Abflüsse erfolgten durch die Dividendenzahlung von 2,6 Mio. Euro und noch anfallende Earn-Out-Zahlungen in Höhe von 0,7 Mio. Euro. Trotz des geringeren Finanzbestands entwickelte sich das Finanzergebnis im letzten Jahr sehr erfreulich. Das reine Zinsergebnis legte um 20 Prozent auf 1,3 Mio. Euro zu, womit Syzygy eine Rendite von 6,8 Prozent auf die durchschnittlich vorhandenen liquiden Mittel und Wertpapiere erzielte. Allerdings war das Ergebnis auch positiv durch Veräußerungsgewinne in Höhe von 0,3 Mio. Euro beeinflusst.

Mit einem Betrag von 0,1 Mio. Euro aus den Beteiligungen stieg das Finanzergebnis dann auf 1,4 Mio. Euro. Zum Jahresende hielt die Gesellschaft 64 Prozent der Mittel in Unternehmensanleihen und 36 Prozent in Tagesgeldern. Bei einem Ergebnis vor Steuern von 4,0 Mio. Euro und einem Steueraufwand von 1,1 Mio. Euro reduzierte sich der Konzernüberschuss auf 2,9 Mio. Euro. Dies bedeutet gegenüber dem Vorjahresergebnis einen Rückgang von 24 Prozent. Jedoch war 2010 der Steueraufwand durch einen Sondereffekt geringer ausgefallen. Das Ergebnis je Aktie gab ebenfalls von 0,30 auf 0,22 Euro nach, was genau unserer Prognose entspricht.

### **Prognose an höheres Investitionsvolumen angepasst**

Die Zahlen für 2011 lagen unter dem Strich genau auf unserer Schätzung. Allerdings war dies nur durch zusätzliche Veräußerungsgewinne beim Finanzergebnis erreichbar. Im laufenden Jahr will Syzygy die Präsenz weiter ausbauen, was zusätzliche Kosten verursacht. Entsprechend haben wir unsere Erwartungen für das aktuelle Geschäftsjahr an die veränderten Prämissen angepasst. Auch wenn diese Maßnahmen kurzfristig das Ergebnis belasten, sehen wir das verstärkte Engagement von Syzygy positiv. Die Richtigkeit der Strategie unterstreicht auch die Tatsache, dass Hi-ReS! New York bei anhaltendem Wachstum bereits kurz nach der Gründung positive Ergebnisbeiträge liefert.

Für das laufende Jahr gehen wir von einem Umsatzwachstum in Höhe von 9,5 Prozent auf 31,0 (bisher 32,8) Mio. Euro aus. Die weiter anhaltenden Investitionen, vor allem an den Standorten Frankfurt und Berlin, werden sich in der Ergebnisentwicklung niederschlagen. Entsprechend erwarten wir analog dazu einen Anstieg des EBIT auf 2,8 (bisher 4,3) Mio. Euro. Bisher hatten wir durch das Auslaufen der Investitionsphase mit einem Ergebnissprung gerechnet.

Ausgehend von einem niedrigeren Finanzergebnis sehen wir in Summe beim Jahresüberschuss mit 2,8 (3,8) Mio. Euro keine Veränderung gegenüber 2011. So sollte auch das Ergebnis je Aktie bei 0,22 (0,30) Euro konstant bleiben. Angesichts der Dividendenpolitik des Unternehmens erwarten wir eine weiterhin unveränderte Dividende von 0,20 Euro.

AB 2013 werden sich die Investitionen sowohl auf der Umsatz- als auch auf der Ergebnisseite deutlich positiv bemerkbar machen. Dementsprechend prognostizieren wir für 2013 bei einem Umsatz von 34,2 Mio. Euro eine Ergebnisverbesserung auf 3,8 Mio. Euro bzw. 0,29 Euro je Aktie. Effektiv verschiebt sich der bisher für 2012 erwartete Gewinnstrung somit lediglich um ein Jahr.

### **Bewertung und Fazit**

Das abgelaufene Geschäftsjahr der Syzygy AG war durch den Ausbau des Leistungsportfolios und der nationalen sowie internationalen Präsenz geprägt. Die dafür notwendigen Investitionen schlugen sich auch im Ergebnis der Gesellschaft nieder. Darüber hinaus belastete die anhaltende Währungskrise das Investitionsverhalten in der für Syzygy wichtigen Finanzbranche. Trotz allem halten wir das verstärkte Engagement von Syzygy für den richtigen Weg.

Die liquiden Mittel beliefen sich zum Jahresende auf 19,6 Mio. Euro, entsprechend 1,53 Euro je Aktie. Damit verfügt die Gesellschaft weiter über eine hervorragende Finanzausstattung, um den Wachstumskurs fortzusetzen. Vor diesem Hintergrund sehen wir im laufenden Jahr ein weiteres Umsatzwachstum von 9,5 Prozent auf 31,0 Mio. Euro. Die anhaltenden Investitionen werden aber auch in 2012 noch einmal den Ergebnisausweis belasten. So gehen wir nur von einem unveränderten Jahresüberschuss von 2,8 Mio. Euro aus.

Die Aktivitäten von Syzygy sollten sich dann aber ab 2013 in deutlichen Umsatz- und Ergebnissteigerungen niederschlagen. Deshalb belassen wir unser Rating auf „Kaufen“ mit einem unveränderten Kursziel von 4,00 Euro. In Anbetracht der Dividendenrendite von 5,7 Prozent ist Syzygy speziell für konservative Anleger in turbulenten Zeiten weiter attraktiv.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Syzygy AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.										
	2009		2010		2011		2012e		2013e	
<b>Umsatzerlöse (netto)</b>	<b>28,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>27,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>28,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>31,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,2</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-5,4%		3,9%		9,5%		10,3%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung	19,7	68,4%	18,2	66,7%	19,6	69,1%	21,7	70,0%	23,4	68,5%
Veränderung zum Vorjahr			-7,8%		7,6%		11,0%		8,0%	
<b>Rohertrag</b>	<b>9,1</b>	<b>31,6%</b>	<b>9,1</b>	<b>33,3%</b>	<b>8,7</b>	<b>30,9%</b>	<b>9,3</b>	<b>30,0%</b>	<b>10,8</b>	<b>31,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-0,3%		-3,7%		6,4%		15,8%	
Vertriebs- und Marketingkosten	2,3	7,8%	2,4	8,9%	2,5	9,0%	2,7	8,8%	3,0	8,7%
Veränderung zum Vorjahr			7,3%		5,5%		7,1%		9,4%	
Verwaltungsaufwand	3,8	13,2%	3,8	14,0%	3,9	13,8%	4,1	13,2%	4,1	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,3%		2,5%		4,8%		0,3%	
Sonstiges Ergebnis	0,5	1,7%	0,3	1,2%	0,3	1,2%	0,4	1,1%	0,5	1,3%
<b>EBITDA (nachrichtlich)</b>	<b>4,3</b>	<b>14,8%</b>	<b>3,8</b>	<b>14,0%</b>	<b>3,2</b>	<b>11,3%</b>	<b>3,5</b>	<b>11,1%</b>	<b>4,8</b>	<b>14,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,1%		-16,5%		8,1%		39,6%	
Info Abschreibungen	0,7	2,4%	0,7	2,4%	0,6	2,0%	0,6	2,0%	0,7	2,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		-8,2%		3,3%		10,3%	
<b>EBIT</b>	<b>3,6</b>	<b>12,3%</b>	<b>3,2</b>	<b>11,6%</b>	<b>2,6</b>	<b>9,2%</b>	<b>2,8</b>	<b>9,1%</b>	<b>4,1</b>	<b>12,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-10,8%		-18,2%		9,2%		46,1%	
Finanzergebnis	1,3	4,5%	1,1	4,1%	1,4	4,9%	1,1	3,6%	1,2	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-14,8%		26,5%		-20,0%		9,8%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>4,9</b>	<b>16,8%</b>	<b>4,3</b>	<b>15,7%</b>	<b>4,0</b>	<b>14,1%</b>	<b>4,0</b>	<b>12,7%</b>	<b>5,4</b>	<b>15,7%</b>
Steuerquote	32,2%		11,2%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	1,6	5,4%	0,5	1,8%	1,2	4,2%	1,2	3,8%	1,6	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			-69,3%		150,0%		-1,1%		35,8%	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,3</b>	<b>11,4%</b>	<b>3,8</b>	<b>13,9%</b>	<b>2,8</b>	<b>9,9%</b>	<b>2,8</b>	<b>8,9%</b>	<b>3,8</b>	<b>11,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-26,4%		-1,1%		35,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,3</b>	<b>11,4%</b>	<b>3,8</b>	<b>13,9%</b>	<b>2,8</b>	<b>9,9%</b>	<b>2,8</b>	<b>8,9%</b>	<b>3,8</b>	<b>11,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-26,4%		-1,1%		35,8%	
Anzahl der Aktien	12,828		12,828		12,828		12,828		12,828	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,26</b>		<b>0,30</b>		<b>0,22</b>		<b>0,22</b>		<b>0,29</b>	

## **Aktionärsstruktur**

WPP	27,9%
Marco Seiler	4,9%
Andy Stevens	2,9%
Eigene Aktien	0,2%
Streubesitz	64,1%

## **Termine**

30. April 2012	Zahlen Q1
01. Juni 2012	Hauptversammlung
30. Juli 2012	Zahlen Q2
30. Oktober 2012	Zahlen Q3

## **Kontaktadresse**

Syzygy AG  
Im Atzelnest 3  
D-61352 Bad Homburg

Internet: [www.syzygy.net](http://www.syzygy.net)  
Email: [info@syzygy.net](mailto:info@syzygy.net)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Frau Katrin Schreyer

Tel.: +49 (0) 6172 / 9488 - 251  
Fax: +49 (0) 6172 / 9488 - 272  
Email: [k.schreyer@syzygy.net](mailto:k.schreyer@syzygy.net)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-Flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

## Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
09.08.2010	3,20 €	Kaufen	4,00 €
10.05.2011	3,96 €	Halten	4,30 €
14.04.2011	3,85 €	Kaufen	4,30 €
15.11.2010	3,43 €	Kaufen	4,30 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,1%	68,2%
Halten	42,6%	31,8%
Verkaufen	6,4%	0,0%

## Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Syzygy AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

## Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.