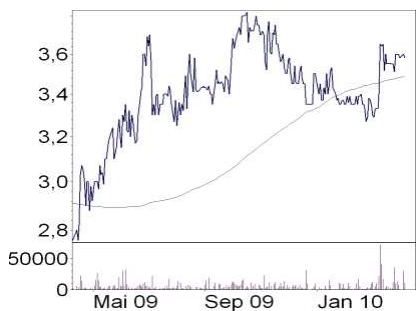


Akt. Kurs (09.04.10, 9:14, Xetra): 3,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,40 (4,70) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,90 €	2,76 €
Aktueller Kurs:	3,50 €	
Aktienzahl ges.:	12.078.450	
Streubesitz:	65,2%	
Marktkapitalis.:	42,3 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
Umsatz	31,7	28,8	29,0	32,9
<i>bisher</i>	---	29,4	33,4	37,2
EBIT	5,2	3,6	4,0	4,6
<i>bisher</i>	---	4,0	5,0	5,5
Jahresüb.	3,7	3,3	3,6	4,0
<i>bisher</i>	---	4,0	4,2	4,5
Erg./Aktie	0,30	0,28	0,30	0,33
<i>bisher</i>	---	0,33	0,35	0,38
Dividende	0,15	0,20	0,20	0,25
<i>bisher</i>	---	0,15	0,15	0,15
KGV	11,5	12,5	11,8	10,6
Div.rendit	4,3%	5,7%	5,7%	7,1%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle (CEFA)

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Unternehmensportrait

Die Syzygy AG ist ein Spezialist für interaktives Marketing. Tätigkeitsschwerpunkte liegen in Deutschland sowie Großbritannien und auf den Branchen Automobil, Finanzdienstleistung, Handel und Telekommunikation.

Anlagekriterien

Umsatzrückgang fußt auf Schwäche der Automobilbranche und Pfund

Am 31.3. veröffentlichte die Syzygy AG den Geschäftsbericht für das Ende Dezember abgelaufene Geschäftsjahr 2009. Wie die Gesamtwirtschaft konnte sich das Unternehmen nicht der Rezession entziehen, kam aber nach unserem Eindruck im Gegensatz zu den Firmen des klassischen Werbegeschäfts aufgrund der eigenen Tätigkeitsschwerpunkte noch vergleichsweise gut durch die Krise.

Der die Mediakosten umfassende Bruttoumsatz sank in 2009 um 0,8 Prozent auf 80,5 (Vj. 81,1) Mio. Euro. Dabei stiegen die Mediakosten für uns etwas überraschend gegen den Umsatztrend um 4,5 Prozent auf 51,7 (49,4) Mio. Euro. Finanzdirektor Erwin Greiner erklärte diese Entwicklung mit den komplizierten Rabattregelungen bezüglich dieses bei der Syzygy AG durchlaufenden Postens, was eine isolierte Interpretation dieser Zahl erschweren würde.

Insofern konzentrieren wir uns in Anlehnung an die Vorgehensweise des Unternehmens auf die Analyse der Umsatzzahlen auf Nettoebene. Hier verzeichnete die Gesellschaft einen Rückgang der Erlöse um 9 Prozent auf 28,8 (31,7) Mio. Euro, was leicht unter unserer Schätzung von 29,4 Mio. Euro lag (siehe linke Spalte).

Ursächlich für diese Entwicklung war einerseits die drastische Abwertung der britischen Währung auf einen Durchschnittskurs von 1,12 (1,26) Euro je Pfund im abgelaufenen Geschäftsjahr. Die Syzygy AG erwirtschaftet ungefähr die Hälfte ihrer Umsätze in Großbritannien. Bei einer konstanten Währungsrelation wäre laut Unternehmensangaben der Nettoumsatz um 1,5 Mio. Euro höher ausgefallen.

Auf der anderen Seite machte sich die Zurückhaltung der für das Unternehmen wichtigen Automobilindustrie bei den Werbe- und Marketingbudgets stark bemerkbar. So sank der Anteil der Autobranche am Gesamtumsatz in 2009 recht deutlich auf 30 (39) Prozent. Stabilisierend wirkte sich jedoch der Bedeutungszuwachs des zweitgrößten Sektors Handel & Konsumgüter aus, dessen Anteil am Syzygy-Umsatzmix um zehn Punkte auf 25 (15) Prozent zunahm. In den anderen Branchen Telekommunikation, Finanzdienstleistungen sowie Medien & Unterhaltung waren keine drastischen Umsatzverschiebungen zu verzeichnen.

Ergebnisentwicklung von fehlenden Nettoumsätzen negativ beeinflusst

Die Ergebniskennziffern des Syzygy-Konzerns litten im abgelaufenen Geschäftsjahr trotz eines stringenten Kostenmanagements unter den fehlenden Nettoumsätzen, denen eine per Saldo stabile Kostensituation gegenüberstand. So konnten die Vertriebs- und Marketingaufwendungen mit 2,3 (Vj. 2,4) Mio. Euro konstant gehalten werden, da in 2009 eine kostspielige Messeteilnahme

entfiel. Der Verwaltungsaufwand legte hingegen um über 13 Prozent auf 3,8 (Vj. 3,3) Mio. Euro zu, was laut Unternehmensangaben seine Ursache in Währungseffekten und Restrukturierungskosten hatte. Somit sank das operative Ergebnis (EBIT) um fast ein Drittel auf 3,6 (5,2) Mio. Euro, was unter unserer Schätzung von 4,0 Mio. Euro lag. Neben den fehlenden Umsätzen hatten wir die Restrukturierungskosten so nicht in unserer Prognose eingeplant.

Der Jahresüberschuss nach Steuern bildete sich mit einer Quote von etwas über einem Fünftel auf 3,3 (4,3) Mio. Euro nicht ganz so stark zurück. Hier profitierte die Syzygy AG von der nach wie vor guten Finanzausstattung und der Entwicklung am Kapitalmarkt, die ein Finanzergebnis von 1,3 (1,0) Mio. Euro ermöglichte, was wir als sehr gut einstufen. Aufgrund der entfallenen Anteile Dritter von 0,6 Mio. Euro ist die Entwicklung beim bereinigten Jahresüberschuss von 3,3 (3,6) Mio. Euro nicht mehr direkt vergleichbar.

Obwohl die Ergebniskennzahlen etwas unter unseren Erwartungen blieben, gab es im Rahmen der Veröffentlichung der Zahlen für 2009 für uns dennoch eine positive Überraschung. Die um 5 Cent auf 0,20 (0,15) Euro angehobene Dividende hätten wir angesichts des sich bereits im Jahresverlauf abzeichnenden rückläufigen Ergebnistrends nicht erwartet.

Syzygy-Finanzdirektor Erwin Greiner begründete denn auch diese Anhebung der Ausschüttung mehr mit einem Dankeschön an die Aktionäre aus Anlass des 10-jährigen Firmenjubiläums, als mit der Gewinnentwicklung selbst. Da die finanzielle Ausstattung des Unternehmens angesichts der Schuldenfreiheit unverändert gut ist, habe man sich trotz der schwierigen wirtschaftlichen Rahmendaten zu dieser Vorgehensweise entschlossen.

Entwicklung auf Segmentebene mit unterschiedlichen Tendenzen

Wegen der geänderten Vorgaben der Segmentberichterstattung gemäß IFRS hat die Syzygy AG diese an den jetzt vorgeschriebenen „Management Approach“ angeglichen. Dieser gibt die Orientierung der externen Berichterstattung am internen Reporting eines Unternehmens vor. Da sich die interne Berichterstattung bei der Syzygy AG klar auf die geographische Ebene konzentriert, hat das Unternehmen jetzt die offizielle Segmentberichterstattung dahingehend umgestaltet.

Demnach entwickelten sich die beiden Regionen Deutschland und Großbritannien unterschiedlich. Während sich das Geschäft der deutschen Tochter sowohl auf Umsatz- als auch auf der operativen Ergebnisebene (EBIT) relativ robust zeigte, litt das Engagement in Großbritannien sowohl unter der Pfundschwäche als auch unter einem stärkeren Einbruch des Werbemarktes als auf dem Festland.

Im Einzelnen erlöste die Syzygy AG in Deutschland stabile Bruttoumsätze (d.h. inklusive der Mediakosten) von 36,7 (Vj. 37,6) Mio. Euro. Die Mediakosten sanken deutlich um knapp 8 Prozent auf 20,5 (22,2) Mio. Euro, so dass die Nettoumsatzerlöse sogar leicht auf 16,2 (15,4) Mio. Euro zunahmen. Das Abschneiden der deutschen Töchter beim operativen Ergebnis (EBIT) sehen wir mit einem Wert von 3,0 (3,4) Mio. Euro angesichts der konjunkturellen Situation und dem damit einhergehenden Preisdruck als beachtlich an. Insofern werten wir den EBIT-Rückgang von etwas über 10 Prozent in Deutschland als akzeptables Resultat.

Wesentlich härter traf sowohl die allgemeine als auch die Branchenkonjunktur die englischen Tochtergesellschaften der Syzygy AG. Während Großbritannien durch seine starke Dienstleistungsorientierung und stabile Binnennachfrage in

der Vergangenheit oft relativ gut durch wirtschaftliche Schwächephasen kam, litt das Land aufgrund der immensen Bedeutung der Finanzbranche dieses Mal noch deutlicher als die Wirtschaft auf dem Kontinent.

Vor diesem Hintergrund sind die Syzygy-Zahlen in Großbritannien zwar enttäuschend, aber unseres Erachtens nachvollziehbar ausgefallen. Der Bruttoumsatz verharrte zwar wegen Budgetumschichtungen zu Lasten klassischer Medien mit 44,7 (Vj. 44,4) Mio. Euro trotz der Pfundschwäche auch umgerechnet auf hohem Niveau. Wegen veränderter Vergütungsmodelle im Onlinemarketing schrumpften jedoch die Nettoerlöse um ein Fünftel auf 13,6 (16,9) Mio. Euro.

Die durchzuleitenden Mediakosten nahmen in Großbritannien um 13 Prozent auf 31,2 (27,6) Mio. Euro zu, was unseres Erachtens auf eine außerhalb der Preisebene noch gute Geschäftslage schließen lässt. Das Unternehmen führte als Grund hierfür zudem das herausfordernde Umfeld für die Webdesignsparte in England an. Das operative Segmentergebnis (EBIT) brach auf 2,1 (3,7) Mio. Euro ein.

Mit EBIT-Margen von 19 (22) Prozent in Deutschland und 16 (22) Prozent in Großbritannien zeigte sich das Syzygy-Management angesichts des konjunkturellen Umfeldes trotz des Rückganges um drei bzw. sechs Punkte immer noch zufrieden. Wir schließen uns dieser Meinung an.

Aus Vollständigkeitsgründen sei an dieser Stelle ausgeführt, dass wir die zur Überleitung auf die Konzernzahlen notwendige Position „Zentralfunktionen und Konsolidierung“ mangels isolierter Aussagekraft nicht gesondert kommentieren.

Konsumgütermarketing gewinnt in der Krise auch für Syzygy an Bedeutung

Obwohl sich auch die in einem nach wie vor wachsenden Markt tätige Syzygy AG nicht den allgemeinen Konjunktur- und Währungstrends entziehen kann, federn einige Trends die negativen Effekte ab. Während der Umsatz bei klassischen Medien auf der Bruttoebene (d.h. vor Rabatten) laut übereinstimmenden Quellen im vergangenen Jahr stagnierte bis leicht zurückging, legte das Segment Online-Marketing in Deutschland selbst im Krisenjahr 2009 beim Umsatz um 12 Prozent auf 4,1 Milliarden Euro zu (Quelle: Online-Vermarkterkreis (OVK) im Bundesverband Digitale Wirtschaft).

Für 2010 rechnet der Verband auf Bruttoebene erneut mit einem zweistelligen Wachstum in Höhe von 14 Prozent, was auf Nettoebene unter Berücksichtigung der branchenüblichen Rabatte (auch „kick-back-Zahlungen“ genannt) immer noch einen Zuwachs von 5 bis 6 Prozent bedeuten würde. Für die kommenden Jahre prognostiziert der OVK für die Internetwerbung Platz 2 hinter dem Medium Fernsehen. Momentan liegen die Online-Medien noch auf Platz 4, überholten jedoch im vergangenen Jahr bereits das Volumen der Radiowerbung.

In Großbritannien hat laut von der Syzygy AG zitierten Marktstudien (Quelle: Internet Advertising Bureau) Mitte 2009 bereits die „Wachablösung“ des Fernsehens zu Gunsten der Online-Werbung stattgefunden. Hier entfielen zur Jahreshälfte bereits 23,5 Prozent der Ausgaben auf die Internetwerbung, die zudem als einziges Medium auf der Insel Zuwächse von 10 Prozent für sich reklamieren konnte. Diese Steigerung hatte ihre Ursache angesichts einer siebenprozentigen Budgetkürzung (Quelle: Bellwether Report) damit aber zweifelsohne in Umschichtungen innerhalb der Werbeausgaben der Unternehmen.

Einziges „Achillesferse“ für die Syzygy AG bleibt unseres Erachtens der mit rund 30 Prozent weiterhin hohe Umsatzanteil der Automobilindustrie. Gemäß ersten Zahlen für Januar und Februar (Quelle: Nielsen Media Research) befanden sich unter den zwanzig meist beworbenen Produkten bzw. Dienstleistungen in Deutschland lediglich zwei Automarken auf Platz 15 (VW mit 9,5 Mio. €) und 19 (Citroen C3 mit 8,1 Mio. €). Carglass ordnen wir eher dem Bereich der Dienstleistungen zu. Als Vergleichsmaßstab seien die Plätze 1 (Aldi Discount mit 60,9 Mio. €) und 2 (Media Markt mit 53,1 Mio. €) aufgeführt. Zwar gibt es auch Umfragen unter den Agenturen, die eine Wende bei den Werbeausgaben der Automobilkonzerne prognostizieren, hier sind wir allerdings skeptisch.

Der überwiegende Teil der derzeitigen Marketingausgaben wird somit von Konsumgüterherstellern, Handelsketten und der Systemgastronomie bestritten. Vor diesem Hintergrund und angesichts der gewachsenen Bedeutung dieses Bereichs auch bei der Syzygy AG sind wir für das Jahr 2010 gleichwohl verhalten optimistisch. Finanzdirektor Erwin Greiner versicherte uns auf Nachfrage, dass die Syzygy AG auch in diesem Bereich gut aufgestellt sei und somit die Flaute im Werbeverhalten der Automobilkonzerne überkompensieren könne. Diese Tendenzen haben wir neben den makroökonomischen Rahmenbedingungen in unsere Prognosen eingearbeitet.

Schätzungen vorsichtig an die erwartete Branchenerholung angepasst

Vor dem Hintergrund des geschilderten und für die Syzygy AG relevanten Datenkranzes haben wir unsere Schätzungen überarbeitet. Wir gehen wie das Unternehmen selbst von einer Stabilisierung des Pfund-Kurses auf einem Niveau von circa 1,10 Euro aus. Zudem rechnen wir mit einer geringfügigen wirtschaftlichen Erholung mit daraus resultierenden leichten Anhebungen der Werbebudgets der Unternehmen in Deutschland und Großbritannien.

Für 2010 rechnen wir demgemäß gegenüber dem angelaufenen Geschäftsjahr nur noch mit einem behaupteten Nettoumsatz (ohne durchgeleitete Mediakosten) von 29,0 (bisher 33,4) Mio. Euro. Der Margendruck sollte sich trotz der Konkurrenzsituation im Zuge der wirtschaftlichen Erholung etwas abschwächen, so dass wir beim EBIT nach wie vor von einer überproportionalen Steigerungsrate von über 11 Prozent auf 4,0 (5,0) Mio. Euro ausgehen.

Unserer Rechnung legen wir weiterhin eine Steuerquote von 30 Prozent zugrunde. Wir senken jedoch aus den dargelegten Gründen auch unsere Prognose für den Jahresüberschuss nach Steuern auf 3,6 (4,2) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,30 (0,35) Euro einhergehen würde. Unsere Dividendenschätzung für 2010 haben wir jedoch nach der überraschenden Anhebung für 2009 auf das entsprechende Niveau von 0,20 (0,15) Euro je Anteilschein heraufgesetzt.

Für 2011 erwarten wir eine nachhaltigere wirtschaftliche Erholung. Wir haben jedoch unsere Schätzungen an die Basiseffekte aus 2009 und 2010 angeglichen und demzufolge gesenkt. Den Nettoumsatz in 2011 sehen wir jetzt nur noch bei 32,9 (37,2) Mio. Euro, was jedoch gegenüber 2010 eine Steigerung von über 13 Prozent bedeuten würde. Den Jahresüberschuss nach Steuern erwarten wir bei 4,0 (4,5) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,33 (0,38) Euro nach sich ziehen würde. Unsere Dividendenprognose für 2011 haben wir auf 0,25 (0,15) Euro je Anteilschein erhöht.

Bewertung

Die Syzygy AG nimmt unseres Erachtens eine Sonderstellung zwischen einem technisch orientierten IT- bzw. Softwaredienstleister und einem Medienunternehmen ein. Da es auf dem deutschen Kurszettel keine unmittelbar vergleichbaren börsennotierten Unternehmen gibt, haben wir uns dazu entschlossen, den Einfluss des Kapitalmarktumfeldes mittels der Durchschnitts-KGVs dreier in das Geschäftsmodell der Syzygy AG einfließender Branchen abzubilden. Im Einzelnen sind dies IT-Dienstleister, Medien-Dienstleister sowie Unternehmen aus dem Bereich Software-Service und -dienstleistung.

Für die Bewertung der Syzygy-Aktie ziehen wir demgemäß das 2010er-Durchschnitts-KGV der genannten drei Branchen von 15,6 (bisher 15,1 auf Basis 2009) in Verbindung mit unserer Schätzung für den Syzygy-Gewinn je Aktie für 2010 von 0,30 (0,35) Euro heran. Daraus ergibt sich ein erstes Zwischenergebnis von 4,62 (5,00) Euro. Dieser gegenüber dem bisherigen Ansatz niedrigere Wert resultiert aus unserer leicht reduzierten Gewinnschätzung, was durch das gestiegene Niveau der Vergleichsaktien teilweise kompensiert wird.

Zusätzlich nehmen wir weiterhin eine DCF-Bewertung vor, um die starke Liquiditätsausstattung der Syzygy AG in unsere Bewertung einfließen zu lassen. Unser DCF-Modell (Abzinsungszinssatz 5,76%, normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~2,1 Mio. €, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) führt zu einem zweiten Zwischenergebnis von 4,25 (4,39) Euro. Dieser etwas niedrigere Wert hat seine Ursache in unseren Schätzungsrevisionen.

Über ein Drittel dieses Wertes ist durch den Kassenbestand von 1,49 Euro je Aktie gedeckt. Insgesamt erreicht die Kassenposition ein Niveau von knapp 18 Mio. Euro. Wegen der konservativen Anlagepolitik der Syzygy AG haben wir hier neben den liquiden Mitteln auch die Anleihen umfassende Bilanzposition Wertpapiere berücksichtigt.

Aus dem Durchschnitt der beiden Ergebnisse leiten wir einen fairen Wert von 4,44 (4,69) Euro für die Syzygy-Aktie ab, den wir auf unser neues leicht reduziertes Kursziel von 4,40 (4,70) Euro runden. Vor diesem Hintergrund erneuern wir unsere Kaufempfehlung. Eine für die Branche eher untypisch hohe Dividendenrendite von fast 6 Prozent unterstützt zudem unser Anlageurteil und sollte das Kursrisiko begrenzen.

Fazit

Die jetzt veröffentlichten Zahlen der Syzygy AG für das Geschäftsjahr 2009 blieben leicht unter unseren Erwartungen. Neben konjunkturellen Faktoren lagen die Ursachen hierfür in einer in dieser Dimension von uns nicht erwarteten Abwertung des britischen Pfundes sowie dem harten Preiswettbewerb in der Werbebranche. Im Gegensatz zu in den klassischen Werbeformen tätigen Firmen kam die Syzygy AG jedoch dank ihres Schwerpunktes im auch in der Rezession wachsenden Online-Werbemarkt noch vergleichsweise gut durch die Krise. Somit blieb das in Großbritannien und Deutschland tätige Unternehmen auch im Rezessionsjahr trotz eines deutlichen Gewinnrückgangs auf hohem Niveau profitabel.

Diese Profitabilität ermöglichte es der schuldenfreien Syzygy AG in Verbindung mit der nach wie vor vorhandenen Liquidität, eine für uns überraschend um 5 Cent erhöhte Dividende von 0,20 Euro je Aktie zu zahlen. Die daraus resultierende Dividendenrendite von fast 6 Prozent ist unserer Meinung nach im Branchenvergleich als sehr hoch zu werten und eine der Säulen unseres bestätigten Anlageurteils „Kaufen“. Zudem setzen wir weiterhin auf das Wachstum des

Online-Werbemarktes zu Lasten der klassischen Werbeformen und die Fähigkeit der Syzygy AG, damit auskömmliche Margen zu erwirtschaften.

Insgesamt sehen wir die Syzygy-Aktie deshalb weiterhin als klaren Kauf mit einem aufgrund unserer Schätzungsrevisionen leicht um 30 Cent auf 4,40 Euro reduzierten Kursziel. Im Gegensatz zu anderen Titeln aus der Branche halten wir ein Investment in der Syzygy-Aktie angesichts der für Wachstumsunternehmen eher untypisch konservativen Bilanzrelationen auch für Value-Investoren für opportun.

Gewinn- und Verlustrechnung

Syzygy AG		2008		2009		2010e		2011e		2012e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.											
Umsatzerlöse (brutto) nur Info		81,1	255,8%	80,5	279,5%	81,0	279,3%	86,4	262,6%	92,8	266,7%
Mediakosten (nur Info)		49,4		51,7		52,0		53,5		58,0	
Umsatzerlöse (netto)		31,7	100,0%	28,8	100,0%	29,0	100,0%	32,9	100,0%	34,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				-9,1%		0,7%		13,4%		5,8%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung		21,2	66,9%	19,7	68,4%	19,3	66,6%	22,4	68,1%	23,8	68,4%
Veränderung zum Vorjahr				-7,1%		-2,0%		16,0%		6,3%	
Rohertrag		10,5	33,1%	9,1	31,6%	9,7	33,4%	10,5	31,9%	11,0	31,6%
Veränderung zum Vorjahr				-13,3%		6,4%		8,4%		4,8%	
Vertriebs- und Marketingkosten		2,4	7,6%	2,3	7,8%	2,2	7,5%	2,3	7,0%	2,4	6,9%
Veränderung zum Vorjahr				-6,6%		-3,3%		5,9%		4,2%	
Verwaltungsaufwand		3,3	10,5%	3,8	13,2%	3,9	13,6%	4,0	12,2%	4,1	11,8%
Veränderung zum Vorjahr				13,8%		3,8%		1,8%		2,1%	
Sonstiges Ergebnis		0,5	1,6%	0,5	1,7%	0,4	1,4%	0,4	1,2%	0,6	1,7%
EBITDA (nachrichtlich)		5,9	18,7%	4,3	14,8%	4,7	16,1%	5,2	15,9%	5,8	16,7%
Veränderung zum Vorjahr				-28,5%		9,7%		12,4%		10,6%	
Info Abschreibungen		0,7	2,2%	0,7	2,4%	0,7	2,4%	0,7	2,0%	0,7	2,0%
Veränderung zum Vorjahr				0,0%		-0,6%		-5,5%		5,8%	
EBIT		5,2	16,5%	3,6	12,3%	4,0	13,7%	4,6	13,9%	5,1	14,7%
Veränderung zum Vorjahr				-32,3%		11,7%		15,5%		11,3%	
Finanzergebnis		1,0	3,0%	1,3	4,5%	1,2	4,0%	1,1	3,3%	1,3	3,7%
Veränderung zum Vorjahr				35,4%		-11,5%		-4,3%		18,2%	
Ergebnis vor Steuern		6,2	19,6%	4,9	16,8%	5,1	17,6%	5,7	17,3%	6,4	18,4%
Steuerquote		30,7%		32,2%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern		1,9	6,0%	1,6	5,4%	1,5	5,3%	1,7	5,2%	1,9	5,5%
Veränderung zum Vorjahr				-18,1%		-1,6%		11,1%		12,6%	
Jahresüberschuss		4,3	13,6%	3,3	11,4%	3,6	12,4%	4,0	12,1%	4,5	12,9%
Veränderung zum Vorjahr				-23,5%		8,9%		11,1%		12,6%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,6		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss		3,7	11,5%	3,3	11,4%	3,6	12,4%	4,0	12,1%	4,5	12,9%
Veränderung zum Vorjahr				-10,1%		8,9%		11,1%		12,6%	
Anzahl der Aktien		12,053		12,053		12,053		12,053		12,053	
Gewinn je Aktie		0,30		0,28		0,30		0,33		0,37	

Aktionärsstruktur

WPP	29,6%
Marco Seiler	5,2%
Streubesitz	65,2%

Termine

29. April 2010	Zwischenbericht zum 31.03.2010
28. Mai 2010	Hauptversammlung
29. Juli 2010	Zwischenbericht zum 30.06.2010
29. Oktober 2010	Zwischenbericht zum 30.09.2010

Kontaktadresse

Syzygy AG
Im Atzelnest 3
D-61352 Bad Homburg

Internet: www.syzygy.de
Email: ir@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

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
13.11.2009	3,60 €	Kaufen	4,70 €
04.08.2009	3,27 €	Kaufen	4,30 €
04.05.2009	2,90 €	Kaufen	4,10 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,0%	60,7%
Halten	37,3%	35,7%
Verkaufen	15,7%	3,6%

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 Info und Beteiligungen 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 Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.