

Akt. Kurs (11.08.10, 9:25, Xetra.): 3,55 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,20 (4,30) EUR**

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

## 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.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,90 €	3,17 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,55 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	12.828.450	
<b>Streubesitz:</b>	64,3%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	45,5 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Zweites Quartal 2010 erreicht nahezu Vorjahresniveau

Ende Juli meldete die Syzygy AG die Zahlen für das zweite Quartal und dementsprechend auch für das erste Halbjahr des Geschäftsjahres 2010. Aufgrund des recht unterschiedlichen Verlaufs der beiden Zeiträume kommentieren wir zunächst das zweite Quartal auf alleiniger Basis.

Im Gegensatz zum Jahresauftaktquartal erreichten die Q2-Zahlen sowohl auf Umsatz- als auch auf Ergebnisebene weitgehend das Vorjahresniveau. So blieb der Nettoumsatz (Bruttoerlöse minus Mediakosten) mit 7,0 (Vj. 7,5) Mio. Euro nur knapp unter dem Vorjahreswert.

Der um 3 Prozent auf 21,2 (20,5) Mio. Euro gestiegene, die Mediakosten umfassende Bruttoumsatz ist unserer Meinung nach gerade in der momentanen Wirtschaftslage nicht als Maßstab des Geschäftserfolges geeignet, da mit dem Anstieg der Bruttoerlöse auch eine massive Erhöhung der Mediakosten um knapp ein Viertel auf 14,2 (11,5) Mio. Euro einherging.

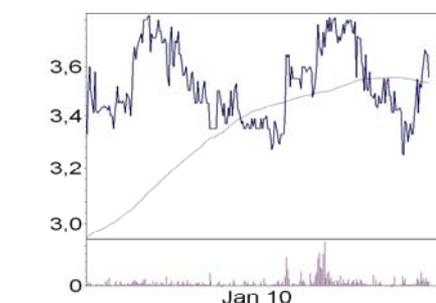
Finanzdirektor Erwin Greiner wies in diesem Zusammenhang darauf hin, dass diese auf den außenstehenden Betrachter zunächst widersprüchlich wirkende Entwicklung auf ein sehr starkes Wachstum des deutschen Online-Marketing-Geschäfts bei einem gleichzeitig rückläufigen Design & Build-Geschäft in Großbritannien zurückzuführen ist.

Dank eines stringenten Kostenmanagements gelang es der Syzygy AG im zweiten Quartal, beim operativen Ergebnis (EBIT) mit 1,0 Mio. Euro bereits wieder das Vorjahresniveau zu erreichen. Bei einem mit plus 0,3 Mio. Euro ebenfalls unveränderten Finanzergebnis sank jedoch das Konzernergebnis steuerlich bedingt leicht auf 0,9 (1,1) Mio. Euro, was wir aber angesichts der angesprochenen Stabilisierung auf operativer Ebene nicht überbewerten wollen. Insgesamt erachten wir die Zahlen des zweiten Quartals als Schritt in die richtige Richtung.

### Halbjahreszahlen leiden noch unter verhaltenem Jahresauftakt

Trotz der Verbesserung des Geschäftsverlaufs im zweiten Quartal macht sich bei der Halbjahresbetrachtung das verhaltene Auftaktquartal (siehe auch unsere Research-Note vom 07.07.2010) noch stark bemerkbar.

Im Einzelnen stieg auf Halbjahresbasis zwar der Bruttoumsatz (inklusive Mediakosten) um 8 Prozent auf 42,5 (Vj. 39,6) Mio. Euro. Da aber gleichzeitig mit 28,9 (24,6) Mio. Euro um fast ein Fünftel höhere Mediakosten anfielen, sank der relevantere Nettoumsatz um 9 Prozent auf 13,7 (15,0) Mio. Euro. Hierzu erläuterte Finanzdirektor Erwin Greiner, dass er jedoch davon ausgehe, dass man bis zum Jahresende auch beim Nettoumsatz noch die Lücke zu den Vorjahreszahlen ausgleichen könne.



Quelle: vwd market manager (vwd group)

## Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	31,7	28,8	26,0	29,6
<i>bisher</i>	---	---	29,0	32,9
<b>EBIT</b>	5,2	3,6	3,6	4,4
<i>bisher</i>	---	---	4,0	4,6
<b>Jahresüb.</b>	3,7	3,3	3,3	3,9
<i>bisher</i>	---	---	3,6	4,0
<b>Erg./Aktie</b>	0,30	0,28	0,26	0,30
<i>bisher</i>	---	---	0,28	0,31
<b>Dividende</b>	0,15	0,20	0,20	0,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	11,7	12,7	13,7	11,7
<b>Div.rendite</b>	4,2%	5,6%	5,6%	7,0%

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

Das operative Ergebnis (EBIT) schrumpfte auf Halbjahresbasis um ein Fünftel auf 1,7 (Vj. 2,1) Mio. Euro. Dies resultierte bei einer gleichbleibenden bis leicht rückläufigen Kostenbasis hauptsächlich aus den konjunktur- und wettbewerbsbedingt fehlenden Nettoumsätzen vor allem im ersten Quartal. Das Periodenkonzernergebnis nach Steuern sank bei einem mit plus 0,6 (+0,5) Mio. Euro sogar leicht verbesserten Finanzergebnis um knapp ein Viertel auf 1,6 (2,1) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,13 (0,17) Euro entsprach.

Insgesamt hatten wir uns eine etwas deutlichere Erholung im zweiten Quartal gewünscht, so dass die Halbjahreszahlen der Syzygy AG eher am unteren Ende unserer Erwartungen lagen.

### **Segmentbericht: Immer noch unterschiedliche Entwicklung auf Länderebene**

Unverändert gestaltet sich die Entwicklung in den beiden geografischen Regionen, in denen die Syzygy AG tätig ist, zweigeteilt. Dabei hat sich in Deutschland die von uns bereits im Auftaktquartal beobachtete Aufwärtsentwicklung im zweiten Quartal beschleunigt und somit zu insgesamt guten Halbjahreszahlen geführt.

Die Syzygy-Aktivitäten in Großbritannien haben jedoch nach unserer Einschätzung erst im zweiten Quartal die Talsohle der wirtschaftlichen Entwicklung gesehen und laufen der Firmenkonjunktur in Deutschland unserer Meinung nach um circa ein Jahr hinterher. Dieser groben Einschätzung schloss sich auch Finanzdirektor Erwin Greiner an, der diese Entwicklung mit dem wesentlich wettbewerbsintensiveren Umfeld aufgrund des stärkeren Konjunkturreinbruchs auf der britischen Insel erklärte.

Im Einzelnen steigerte die Gruppe in Deutschland den Bruttoumsatz (inklusive Mediakosten) um ein Viertel auf 24,3 (Vj. 19,5) Mio. Euro. Da die Mediakosten jedoch überproportional um über ein Drittel auf 15,7 (11,4) Mio. Euro stiegen, fielen die Nettoerlöse mit 8,6 (8,1) Euro lediglich um 6,4 Prozent höher als im Vorjahr aus. Allerdings verbesserte sich das operative Ergebnis (EBIT) aufgrund des guten zweiten Quartals um knapp ein Fünftel auf 1,8 (1,5) Mio. Euro, nachdem man in Q1 hier auch in Deutschland gegenüber dem Vorjahr noch im Rückstand lag.

Wir werten die Halbjahreszahlen der deutschen Syzygy-Sparte angesichts des weiterhin auf wackeligen Beinen stehenden Aufschwungs als sehr gut und gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung auch im zweiten Halbjahr fortsetzen wird.

Wie von uns erwartet, taten sich die britischen Syzygy-Töchter auch im zweiten Quartal schwer und lieferten nach unserer Einschätzung lediglich sehr durchwachsene Zahlen ab. Im Gegensatz zum Auftaktquartal musste hier aufgrund eines schwachen Q2 auf Halbjahresbasis auch beim Bruttoumsatz ein Rückgang um 11,5 Prozent auf 18,5 (20,9) Mio. Euro hingenommen werden. Da die Mediakosten dennoch mit 13,2 Mio. Euro auf hohem Niveau stagnierten, bildete sich das britische Segmentergebnis (EBIT) deutlich um 46 Prozent auf 0,7 (1,2) Mio. Euro zurück, blieb aber trotz des sehr wettbewerbsintensiven Umfeldes immer noch profitabel. Laut Finanzdirektor Erwin Greiner ist man hier durch die leichte Erholung des Pfundkurses im ersten Halbjahr zumindest auf der Währungsseite von weiteren Belastungen verschont geblieben.

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

### **Weiterhin gute Finanzausstattung lässt Syzygy alle Handlungsoptionen**

Nach wie vor ist die Syzygy AG finanziell gut ausgestattet. Die liquiden Mittel betragen per 30.06.2010 inklusive der mindestens mit Investment-Grade-Ratings bedachten festverzinslichen Papiere 15,0 (Vj. 17,8) Mio. Euro. Bankverbindlichkeiten bestanden unverändert nicht. Das Eigenkapital belief sich auf 38,8 (34,0) Mio. Euro, was einer Eigenmittelquote von 70 (64) Prozent entsprach.

Positiv überrascht hat uns erneut der mit plus 1,6 (-2,1) Mio. Euro gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum deutlich verbesserte Cash Flow aus operativer Tätigkeit. Finanzdirektor Erwin Greiner führte diese Entwicklung auf die Fortschritte in den Bereichen Forderungsmanagement und Working Capital zurück, die sich bereits im ersten Quartal positiv bemerkbar gemacht hatten. Damit ist das Unternehmen seiner Meinung nach finanziell in jeglicher Hinsicht handlungsfähig. Wir stimmen dieser Einschätzung zu.

### **Schätzungen nach Halbjahresbericht leicht nach unten korrigiert**

Nachdem wir unsere Schätzungen nach dem Bericht zum ersten Quartal noch unverändert belassen hatten, haben wir uns nunmehr dazu entschlossen, unsere Prognosen leicht herabzusetzen. Wir begründen diese Vorgehensweise mit der Entwicklung in Großbritannien, wo – im Gegensatz zu Deutschland – die wirtschaftliche Erholung noch nicht eingesetzt hat. Zudem kann unserer Meinung nach die Erholung in Deutschland den Rückstand in England gegenüber den Vorjahreszahlen nicht mehr vollständig ausgleichen.

Im Einzelnen rechnen wir unverändert mit einem Bruttoumsatz von 81,0 Mio. Euro. Da wir jedoch jetzt die Mediakosten mit 55,0 (bisher 52,0) Mio. Euro höher ansetzen, reduziert sich unsere Schätzung für den Nettoumsatz auf 26,0 (29,0) Mio. Euro.

Die Syzygy AG selbst bat um Verständnis, dass man angesichts der schwer einschätzbaren Entwicklung vor allem in England weiterhin auf eine konkrete Prognose verzichtet. Insgesamt erwartet das Unternehmen für den Rest des Jahres im Vergleich zum ersten Halbjahr „steigende Erlöse“ in Verbindung mit einem „deutlichen Wachstum“ beim operativen Ergebnis.

Wir sehen das operative Ergebnis (EBIT) nach unseren Schätzungsrevisionen nun bei 3,6 (4,0) Mio. Euro, was dem Vorjahreswert entsprechen würde. Dabei gehen wir zwar von einem weiteren Aufholprozess auf Ergebnisebene aus, glauben aber nicht mehr, dass es dem Unternehmen gelingt, das EBIT insgesamt zu steigern.

Den Jahresüberschuss nach Steuern erwarten wir jetzt bei 3,3 (3,6) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 0,26 (0,28) Euro einhergehen würde. Unsere Dividendenschätzung für 2010 haben wir mit 0,20 Euro je Anteilschein auf dem bisherigen Niveau belassen.

Für 2011 rechnen wir weiterhin mit einer nachhaltigeren wirtschaftlichen Erholung. Wir haben unsere Prognosen deshalb nur an den Basiseffekt aus 2010 angeglichen. Den Nettoumsatz sehen wir demzufolge nun bei 29,6 (32,9) Mio. Euro, was gegenüber 2010 jedoch eine beachtliche Steigerung von fast 14 Prozent bedeuten würde. Hier sollte auch eine Erholung der als Auftraggeber wichtigen Automobilindustrie die zur Erreichung unserer Schätzungen notwendigen Wachstumsimpulse liefern.

Den Jahresüberschuss nach Steuern erwarten wir aufgrund des stringenten Kostenmanagements in 2011 mit 3,9 (bisher 4,0) Mio. Euro nur leicht unter unserem bisherigen Ansatz. Das Ergebnis je Aktie würde sich in diesem Szenario auf 0,30 (0,31) Euro belaufen. Unsere Dividendenschätzung haben wir auch für 2011 mit 0,25 Euro je Anteilschein unverändert belassen.

### **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 Gesellschaften 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 Softwareservice und -dienstleistung.

Für die Bewertung der Syzygy-Aktie ziehen wir demgemäß das 2010er-Durchschnitts-KGV der genannten drei Branchen von 14,7 (bisher 14,5) in Verbindung mit unserer geänderten Schätzung für den Syzygy-Gewinn je Aktie für 2010 von 0,26 (0,28) Euro heran. Daraus ergibt sich ein erstes Zwischenergebnis von 3,82 (4,04) Euro. Dieser gegenüber dem bisherigen Ansatz etwas niedrigere Wert resultiert hauptsächlich aus unserer leicht zurückgenommenen EPS-Schätzung für die Syzygy-Aktie für 2010.

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 5,39%, normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~2,2 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) führt zu einem zweiten Zwischenergebnis von 4,66 (4,49) Euro. Dieser etwas höhere Wert resultiert aus einigen Feinjustierungen liquiditätswirksamer Modellparameter.

Ein Drittel dieses Wertes ist auch weiterhin allein durch den Kassenbestand von 1,49 Euro je Aktie gedeckt. Insgesamt erreichte die Kassenposition zum Bilanzstichtag 31.12. ein Niveau von knapp 18 Mio. Euro. Wegen der konservativen Anlagepolitik der Syzygy AG haben wir hier neben den liquiden Mitteln auch die ausschließlich Anleihen umfassende Bilanzposition Wertpapiere berücksichtigt.

Aus dem Durchschnitt der beiden Ergebnisse leiten wir einen fairen Wert von 4,24 (4,27) Euro für die Syzygy-Aktie ab, den wir auf unser neues leicht reduziertes Kursziel von 4,20 (4,30) Euro abrunden.

Sicherlich wäre die Aktie bei einer „normalen“ Liquiditätsposition aufgrund der momentan durchwachsenen fundamentalen Lage im wichtigen Großbritannien-Geschäft eher eine Halte- als eine Kaufposition. Da aber auch die finanzielle Ausstattung eines Unternehmens ein wichtiger Faktor bei der Investitionsentscheidung von Aktionären sein sollte, halten wir trotz der aktuellen Herausforderungen im operativen Geschäft eine Kaufempfehlung nach wie vor für vertretbar.

Vor diesem Hintergrund erneuern wir unser Anlageurteil „Kaufen“ mit einem aus bewertungstechnischen Gründen leicht auf 4,20 Euro reduzierten Kursziel. Eine für die Branche eher untypisch hohe Dividendenrendite für das Geschäftsjahr 2010 von 5,6 Prozent unterstützt unser Anlageurteil und sollte zudem weiterhin das Kursrisiko begrenzen.

### Fazit

Insgesamt meldete die Syzygy AG nach unserem Eindruck ein gutes zweites Quartal, welches sowohl auf Umsatz- als auch auf Ergebnisebene schon wieder weitgehend das Vorjahresniveau erreichte. Leider fiel diese Erholung aufgrund des weiter schwächelnden Geschäftsverlaufes der Aktivitäten in Großbritannien jedoch nicht hoch genug aus, um das unbefriedigende Jahresauftaktquartal auszugleichen. So gestalteten sich die Halbjahreszahlen insgesamt eher durchwachsen. Unseres Erachtens zeigt die Tendenz aber vor allem aufgrund des stark verbesserten Deutschlandgeschäftes wieder nach oben, was uns wieder etwas positiver stimmt.

Vor diesem Hintergrund haben wir zwar unsere Schätzungen sowohl für 2010 als auch die nachfolgenden Jahre leicht herabgesetzt. Aufgrund der starken Kostendisziplin des Unternehmens haben wir jedoch unsere Prognosen für die Erfolgskennziffern nicht im gleichen Umfang wie unsere Umsatzerwartungen nach unten revidiert.

Aus diesem Grund halten sich die Auswirkungen unserer Schätzungsrevisionsen auf unser Bewertungsmodell in engen Grenzen. Zudem profitiert die Syzygy AG in diesem Zusammenhang weiterhin von einer hohen Nettofinanzposition, die sich im Rahmen unseres Bewertungsmodells stabilisierend auf den Fair Value auswirkt.

Mit einer breiten Erholung des Geschäftes in Großbritannien rechnen wir aufgrund des ungefähr ein Jahr hinter dem deutschen Konjunkturzyklus verlaufenden dortigen Trends erst in 2011, was wir ebenfalls in unseren Prognosen berücksichtigt haben.

Insgesamt halten wir trotz des aus den beschriebenen Gründen derzeit noch durchwachsenen Geschäftsverlaufes an unserer Kaufempfehlung mit einem leicht um 10 Cent auf 4,20 Euro gesenkten Kursziel fest. Die Dividendenrendite von 5,6 Prozent sollte zudem das Kursrisiko begrenzen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Syzygy AG</b>		2008		2009		2010e		2011e		2012e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.											
<b>Umsatzerlöse (brutto) nur Info</b>		<b>81,1</b>	<b>255,8%</b>	<b>80,5</b>	<b>279,5%</b>	<b>81,0</b>	<b>311,5%</b>	<b>86,4</b>	<b>291,9%</b>	<b>92,8</b>	<b>282,9%</b>
Mediakosten (nur Info)		49,4		51,7		55,0		56,8		60,0	
<b>Umsatzerlöse (netto)</b>		<b>31,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>28,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>26,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>29,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>32,8</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-9,1%		-9,7%		13,8%		10,8%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung		21,2	66,9%	19,7	68,4%	17,3	66,6%	19,6	66,2%	21,6	65,9%
Veränderung zum Vorjahr				-7,1%		-12,1%		13,2%		10,2%	
<b>Rohrertrag</b>		<b>10,5</b>	<b>33,1%</b>	<b>9,1</b>	<b>31,6%</b>	<b>8,7</b>	<b>33,4%</b>	<b>10,0</b>	<b>33,8%</b>	<b>11,2</b>	<b>34,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-13,3%		-4,6%		15,2%		12,0%	
Vertriebs- und Marketingkosten		2,4	7,6%	2,3	7,8%	2,0	7,5%	2,3	7,0%	2,5	7,6%
Veränderung zum Vorjahr				-6,6%		-13,3%		15,4%		11,1%	
Verwaltungsaufwand		3,3	10,5%	3,8	13,2%	3,5	13,6%	3,8	12,2%	4,0	12,2%
Veränderung zum Vorjahr				13,8%		-6,9%		7,5%		5,3%	
Sonstiges Ergebnis		0,5	1,6%	0,5	1,7%	0,4	1,5%	0,4	1,4%	0,6	1,8%
<b>EBITDA (nachrichtlich)</b>		<b>5,9</b>	<b>18,7%</b>	<b>4,3</b>	<b>14,8%</b>	<b>4,2</b>	<b>16,2%</b>	<b>4,9</b>	<b>16,7%</b>	<b>6,0</b>	<b>18,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-28,5%		-0,7%		17,1%		20,5%	
Info Abschreibungen		0,7	2,2%	0,7	2,4%	0,6	2,4%	0,6	2,0%	0,7	2,0%
Veränderung zum Vorjahr				0,0%		-10,9%		-5,1%		10,8%	
<b>EBIT</b>		<b>5,2</b>	<b>16,5%</b>	<b>3,6</b>	<b>12,3%</b>	<b>3,6</b>	<b>13,8%</b>	<b>4,4</b>	<b>14,7%</b>	<b>5,3</b>	<b>16,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-32,3%		1,4%		20,9%		21,8%	
Finanzergebnis		1,0	3,0%	1,3	4,5%	1,2	4,4%	1,2	4,1%	1,3	4,0%
Veränderung zum Vorjahr				35,4%		-11,5%		4,3%		8,3%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>		<b>6,2</b>	<b>19,6%</b>	<b>4,9</b>	<b>16,8%</b>	<b>4,7</b>	<b>18,3%</b>	<b>5,6</b>	<b>18,8%</b>	<b>6,6</b>	<b>20,1%</b>
Steuerquote		30,7%		32,2%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern		1,9	6,0%	1,6	5,4%	1,4	5,5%	1,7	5,6%	2,0	6,0%
Veränderung zum Vorjahr				-18,1%		-8,7%		16,9%		18,9%	
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>4,3</b>	<b>13,6%</b>	<b>3,3</b>	<b>11,4%</b>	<b>3,3</b>	<b>12,8%</b>	<b>3,9</b>	<b>13,1%</b>	<b>4,6</b>	<b>14,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-23,5%		1,0%		16,9%		18,9%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,6		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>		<b>3,7</b>	<b>11,5%</b>	<b>3,3</b>	<b>11,4%</b>	<b>3,3</b>	<b>12,8%</b>	<b>3,9</b>	<b>13,1%</b>	<b>4,6</b>	<b>14,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-10,1%		1,0%		16,9%		18,9%	
Anzahl der Aktien		12,053		12,053		12,828		12,828		12,828	
<b>Gewinn je Aktie</b>		<b>0,30</b>		<b>0,28</b>		<b>0,26</b>		<b>0,30</b>		<b>0,36</b>	

## **Aktionärsstruktur**

WPP	27,91%
Marco Seiler	4,85%
Andy Stevens	2,92%
Streubesitz	64,32%

## **Termine**

29. Oktober 2010	Zwischenbericht zum 30.09.2010
Ende März 2011	Geschäftsbericht 2010

## **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
07.07.2010	3,45 €	Kaufen	4,30 €
09.04.2010	3,50 €	Kaufen	4,40 €
13.11.2009	3,60 €	Kaufen	4,70 €
04.08.2009	3,27 €	Kaufen	4,30 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

### 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.