

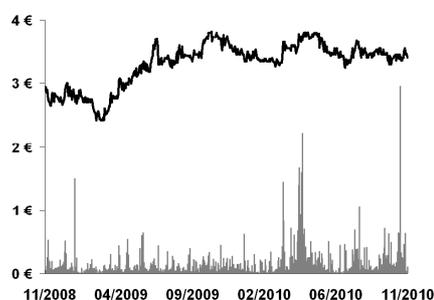
Akt. Kurs (15.11.10, 10:02, Xetra): 3,43 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,30 (4,20) EUR**

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
Kurs 12 Mon.:	3,90 €	3,17 €
Aktueller Kurs:	3,43 €	
Aktienzahl ges.:	12.828.450	
Streubesitz:	64,3%	
Marktkapitalis.:	44,0 Mio. €	



Anlagekriterien

Positiver Trend setzt sich fort

Nach dem verhaltenen Jahresauftakt hat Syzygy nun auch im dritten Quartal die positive Entwicklung des zweiten Quartals fortgesetzt. Im Berichtszeitraum legten die Nettoumsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahresquartal um 7 Prozent auf 7,2 Mio. Euro zu. Für die ersten drei Quartale beträgt der Nettoumsatz 20,8 Mio. Euro und liegt somit nur noch 4 Prozent unter dem Vorjahreswert. Verantwortlich für die erfreuliche Entwicklung waren die deutschen Agenturen, während die britischen Gesellschaften noch mit den Folgen der Wirtschaftskrise zu kämpfen hatten und einen deutlichen Umsatzrückgang verzeichneten.

So steigerten die deutschen Gesellschaften den Umsatz um 10 Prozent auf 13,3 Mio. Euro. Das Wachstum resultierte sowohl aus dem Design & Build als auch aus dem Online Marketing Geschäft. Dabei profitierte Syzygy von den weiter steigenden Ausgaben im Bereich Online-Werbung, der Anteil von Internetwerbung am gesamten Bruttowerbemarkt befindet sich weiter auf dem Vormarsch. Dagegen blieb die Investitionsneigung auf der britischen Insel verhalten. Durch Umsatzeinbußen bei großen Kunden sanken die Erlöse in den ersten neun Monaten um 28 Prozent auf 8,0 Mio. Euro.

Kennzahlen

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

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Ergebnis liegt noch hinter Vorjahresniveau zurück

Obwohl sich das operative Ergebnis (EBIT) im dritten Quartal um 12 Prozent auf 1,0 Mio. Euro verbesserte, blieb das EBIT per 30.9. mit 2,7 (Vj. 3,0) Mio. Euro noch hinter dem Vorjahresniveau zurück. Mit 13 Prozent lag die EBIT-Marge noch einen Prozentpunkt unter dem Vorjahreswert. Im dritten Quartal konnte Syzygy mit einer Marge von 14 Prozent aber schon wieder an das Niveau des vergangenen Jahres anknüpfen.

Die unterschiedliche Umsatzentwicklung in den Ländern spiegelt sich auch auf der Ergebnisseite wider. Angesichts der Umsatzsteigerung verzeichnete Syzygy bei den deutschen Gesellschaften ein EBIT von 2,9 Mio. Euro, was einer stattlichen Marge von 22 Prozent entsprach. Im Gegensatz dazu brach das EBIT in Großbritannien um rund zwei Drittel auf 0,7 Mio. Euro ein, woraus nur noch eine Marge von 9 Prozent resultierte.

Das Finanzergebnis blieb mit 0,9 Mio. Euro auf hohem Niveau konstant, wobei Syzygy mit den durchschnittlich vorhandenen liquiden Mitteln und Wertpapieren eine annualisierte Rendite von immerhin 6,1 Prozent erreichte. Investiert wurden die Mittel zu 75 Prozent in Unternehmensanleihen und 25 Prozent in Bankguthaben und Tagesgelder.

Aufgrund höherer Steuerbelastungen lag das Ergebnis nach Steuern mit 2,6 Mio. Euro um 14 Prozent hinter dem Vorjahreswert zurück. Durch die im Jahresverlauf für Earn-out-Zahlungen ausgegebenen 750.000 neuen Aktien verringerte sich das Ergebnis je Aktie um 16 Prozent auf 0,21 (0,25) Euro.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Gesamtjahresprognose konkretisiert

Nach Vorlage der Zahlen für das dritte Quartal hat das Management die Prognose für das Gesamtjahr konkretisiert. Während das Geschäft in Großbritannien angesichts des verabschiedeten Sparpakets und der Anhebung der Mehrwertsteuer eine gewisse Unsicherheit besteht, ist Syzygy für die Entwicklung in Deutschland weiter positiv gestimmt.

Aber auch allgemein setzt das Unternehmen auf die weiter zunehmende Attraktivität des Internets als Vertriebs- und Werbekanal. Hier sieht sich Syzygy gut gerüstet, die Großkunden bei ihrem Internetengagement zu unterstützen und damit von diesem positiven Trend zu profitieren.

Für das Gesamtjahr erwartet das Management nun steigende Erlöse, während zum Halbjahr lediglich von steigenden Erlösen in der zweiten Jahreshälfte die Rede war. Aber nicht nur die Erlöse sollen steigen, auch beim operativen Ergebnis rechnet Syzygy nun mit einem Anstieg. Für das Ergebnis je Aktie peilt Syzygy nun einen Wert von 0,28 Euro an.

Bewertung und Fazit

Nach der Bekanntgabe der Neun-Monats-Zahlen korrigieren wir unsere vorübergehende Absenkung der Erwartungen wieder nach oben. Angesichts der vor allem in Deutschland hervorragenden Geschäftsentwicklung halten wir die Erwartungen des Managements für plausibel. Auch wenn in Großbritannien eine gewisse Unsicherheit bleibt, dürfte das Geschäft vor dem Hintergrund der zunehmenden Bedeutung des Internets für Marketing wieder anziehen. Immerhin sollen die Verkäufe über das Internet in Großbritannien selbst in 2010 um über 15 Prozent zulegen.

Für das Geschäftsjahr 2010 schätzen wir einen Anstieg des Nettoumsatzes von 28,8 auf 29,5 Mio. Euro. Dementsprechend sollte auch das EBIT auf 3,9 Mio. Euro zulegen. Beim Ergebnis nach Steuern sehen wir die Schätzung des Managements als eher zu konservativ an. Wir prognostizieren einen Jahresüberschuss von 3,7 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,29 Euro entspricht.

Angesichts der weiterhin hervorragenden Finanzausstattung sollte einer erneuten Dividendenausschüttung von 0,20 Euro je Aktie nichts im Wege stehen. Dies bedeutet auf dem aktuellen Kursniveau immerhin eine Dividendenrendite von 5,9 Prozent. Vor diesem Hintergrund bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung für die Syzygy-Aktie und heben unser Kursziel auf 4,30 Euro an.

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%	86,5	293,2%	86,4	291,9%	92,8	282,9%
Mediakosten (nur Info)		49,4		51,7		57,0		56,8		60,0	
Umsatzerlöse (netto)		31,7	100,0%	28,8	100,0%	29,5	100,0%	29,6	100,0%	32,8	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				-9,1%		2,4%		0,3%		10,8%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung		21,2	66,9%	19,7	68,4%	19,8	67,1%	19,6	66,2%	21,6	65,9%
Veränderung zum Vorjahr				-7,1%		0,5%		-1,0%		10,2%	
Rohertrag		10,5	33,1%	9,1	31,6%	9,7	32,9%	10,0	33,8%	11,2	34,1%
Veränderung zum Vorjahr				-13,3%		6,7%		3,0%		12,0%	
Vertriebs- und Marketingkosten		2,4	7,6%	2,3	7,8%	2,2	7,5%	2,3	7,0%	2,5	7,6%
Veränderung zum Vorjahr				-6,6%		-1,7%		1,7%		11,1%	
Verwaltungsaufwand		3,3	10,5%	3,8	13,2%	4,0	13,6%	3,8	12,2%	4,0	12,2%
Veränderung zum Vorjahr				13,8%		5,6%		-5,3%		5,3%	
Sonstiges Ergebnis		0,5	1,6%	0,5	1,7%	0,4	1,4%	0,4	1,4%	0,6	1,8%
EBITDA (nachrichtlich)		5,9	18,7%	4,3	14,8%	4,6	15,6%	4,9	16,7%	6,0	18,2%
Veränderung zum Vorjahr				-28,5%		8,0%		7,7%		20,5%	
Info Abschreibungen		0,7	2,2%	0,7	2,4%	0,7	2,4%	0,6	2,0%	0,7	2,0%
Veränderung zum Vorjahr				0,0%		1,1%		-16,4%		10,8%	
EBIT		5,2	16,5%	3,6	12,3%	3,9	13,2%	4,4	14,7%	5,3	16,2%
Veränderung zum Vorjahr				-32,3%		9,3%		12,1%		21,8%	
Finanzergebnis		1,0	3,0%	1,3	4,5%	1,3	4,2%	1,2	4,1%	1,3	4,0%
Veränderung zum Vorjahr				35,4%		-3,8%		-4,0%		8,3%	
Ergebnis vor Steuern		6,2	19,6%	4,9	16,8%	5,1	17,4%	5,6	18,8%	6,6	20,1%
Steuerquote		30,7%		32,2%		28,7%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern		1,9	6,0%	1,6	5,4%	1,5	5,0%	1,7	5,6%	2,0	6,0%
Veränderung zum Vorjahr				-18,1%		-5,6%		13,1%		18,9%	
Jahresüberschuss		4,3	13,6%	3,3	11,4%	3,7	12,4%	3,9	13,1%	4,6	14,1%
Veränderung zum Vorjahr				-23,5%		11,2%		6,2%		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	
Bereinigter Jahresüberschuss		3,7	11,5%	3,3	11,4%	3,7	12,4%	3,9	13,1%	4,6	14,1%
Veränderung zum Vorjahr				-10,1%		11,2%		6,2%		18,9%	
Anzahl der Aktien		12,053		12,053		12,828		12,828		12,828	
Gewinn je Aktie		0,30		0,28		0,29		0,30		0,36	

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
Email: 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

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 „Kauf“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkauf“ 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 €

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), 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.