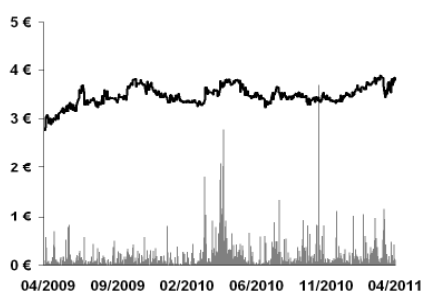


Akt. Kurs (14.04.11, 10:56, Xetra): 3,85 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,30 (4,30) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,05 €	3,21 €
Aktueller Kurs:	3,85 €	
Aktienzahl ges.:	12.828.450	
Streubesitz:	64,3%	
Marktkapitalis.:	49,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	28,8	27,2	30,2	32,8
<i>bisher</i>	---	29,5	29,6	---
EBIT	3,6	3,2	3,9	4,8
<i>bisher</i>	---	3,9	4,4	5,3
Jahresüb.	3,3	3,8	3,7	4,3
<i>bisher</i>	---	3,7	3,9	4,6
Erg./Aktie	0,26	0,30	0,29	0,33
<i>bisher</i>	---	0,29	0,30	0,36
Dividende	0,20	0,20	0,20	0,20
<i>bisher</i>	---	---	0,25	0,25
KGV	14,8	13,0	13,5	11,6
Div.rendite	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Kurzbeschreibung

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

Anlagekriterien

Umsatz und EBIT bleiben etwas hinter den Erwartungen zurück

Nachdem sich die Syzygy AG nach einem verhaltenen Jahresauftakt in den folgenden beiden Quartalen immer näher an das Vorjahresniveau heran gearbeitet hatte, blieb das vierte Quartal auf der Umsatzseite hinter den Erwartungen zurück. Dabei verzeichnete der Online-Werbemarkt auch in 2010 ein kräftiges Wachstum. Immerhin konnte das Internet den Anteil am gesamten deutschen Werbebudget auf 19,2 Prozent ausweiten.

Der besonders erfreuliche Geschäftsverlauf bei der Tochter unquedigital aufgrund der Gewinnung weiterer Neukunden und ansprechendem Bestandskundengeschäft führte bei Syzygy zu einem Anstieg der Bruttoumsatzerlöse um 8 Prozent auf 87,1 Mio. Euro. Allerdings waren hier deutlich höhere Mediakosten mit einem Volumen von 59,8 Mio. Euro enthalten. Dementsprechend beliefen sich die Nettoumsatzerlöse auf 27,2 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang von 5,5 Prozent bedeutete.

Auf Länderebene zeigen sich dabei verschiedene Trends. Die deutschen Gesellschaften zeigten bei einer Steigerung der Umsatzerlöse um 11 Prozent auf 17,9 Mio. Euro erneut eine erfreuliche Entwicklung. In Großbritannien war das Geschäft dagegen weiterhin durch das schwierige wirtschaftliche Umfeld, verbunden mit einem hohen Wettbewerbs- und Margendruck belastet. Belastend wirkte hier auch der Verlust eines Online-Marketing-Kunden, der die Dienstleistung nun selbst erbringt. So brach der Umsatz in Großbritannien um 25 Prozent auf 10,2 Mio. Euro ein.

Jahresüberschuss verzeichnet leichtes Wachstum

Einen Teil des Umsatzrückgangs im Konzern konnte Syzygy durch niedrigere Herstellungskosten wettmachen, so dass sich die Rohmarge im vergangenen Jahr um einen Punkt auf 33 Prozent verbesserte. Dagegen wurden die Vertriebs- und Marketingkosten im Zuge der Einrichtung neuer Strategieteams und der Stärkung der Vertriebsaktivitäten ausgeweitet. Entsprechend stiegen hier die Aufwendungen um 7 Prozent auf 2,4 Mio. Euro.

Das operative Ergebnis der Syzygy-Gruppe war jedoch maßgeblich durch die schwache Entwicklung der britischen Töchter und die daraus resultierenden Umstrukturierungen beeinflusst. Dadurch blieb das EBIT mit 3,2 Mio. Euro um 11 Prozent hinter dem Vorjahresniveau zurück. Insgesamt belief sich die EBIT-Marge auf nur noch 12 Prozent und lag damit unterhalb unserer Erwartungen.

Mit 1,1 Mio. Euro erzielte Syzygy auch in 2011 ein erfreuliches Finanzergebnis, gegenüber dem Vorjahr bedeutete dies aber ein Minus von 17 Prozent. Allerdings ist hier das anhaltend niedrige Zinsniveau ins Kalkül zu ziehen. Vor diesem Hintergrund ist die mit den angelegten Mitteln erzielte Rendite von 5,2 Prozent äußerst beachtlich.

Der Steueraufwand hat sich im abgelaufenen Jahr massiv von 1,6 auf nur noch 0,5 Mio. Euro reduziert. Grund hierfür war eine bisher umstrittene Teilwertabschreibung auf eine ausländische Beteiligung. Durch den Entscheid des EuGH und Bundesfinanzhofs in vergleichbaren Fällen entstand nun Klarheit, so dass Syzygy hieraus einen Ertrag von 0,9 Mio. Euro verbuchen konnte.

So legte der Jahresüberschuss von 3,3 auf 3,8 Mio. Euro um 14 Prozent zu und übertraf damit leicht unsere Prognose von 3,7 Mio. Euro. Durch die im Jahresverlauf ausgegebenen 750.000 neuen Aktien erhöhte sich das Ergebnis je Aktie jedoch nur um 7 Prozent auf 0,30 Euro, was dennoch über unserer Schätzung von 0,29 Euro je Aktie lag.

Aus dem erzielten Gewinn sollen die Aktionäre mit einer unveränderten Dividende von 0,20 Euro am Unternehmenserfolg beteiligt werden. Dies entspricht auf dem aktuellen Kursniveau einer Dividendenrendite von 5,2 Prozent.

Ausweitung des Beteiligungsportfolios

Nachdem die Syzygy AG schon seit Ende 2009 mit dem polnischen Design-Studio Ars Thanea zusammenarbeitet, soll die Verbindung nun weiter verstärkt werden. Dazu will sich Syzygy mit 26 Prozent an dem in Warschau beheimateten Unternehmen beteiligen. Mit der Beteiligung erhofft sich Syzygy einen besseren Zugang zu dem äußerst interessanten osteuropäischen Markt. Die Transaktion mit Ars Thanea soll bis Juni abgeschlossen sein.

Prognose verheißt zweistelliges Wachstum

Für das laufende Geschäftsjahr ist der Vorstand der Syzygy AG optimistisch gestimmt. Die Gesellschaft ist zuversichtlich, von der zunehmenden Verlagerung der Marketingaktivitäten ins Internet zu profitieren. Mit der Gründung von Hi-ReS! New York plant das Unternehmen zudem, neue Kundenpotenziale in den USA zu erschließen.

Da zahlreiche Bestandskunden für 2011 eine Erhöhung ihres Budgets angekündigt haben, rechnet das Syzygy-Management mit zweistelligen Wachstumsraten bei Nettoumsatz und operativem Ergebnis. Dabei geht der Vorstand davon aus, dass Großbritannien nach dem schwachen Jahr 2010 höhere Wachstumsraten als Deutschland ausweisen wird.

Vor diesem Hintergrund passen wir unsere Schätzung für den Nettoumsatz in 2011 auf 30,2 (bisher: 29,6) Mio. Euro an. Aufgrund der zuletzt etwas schwächeren Marge erwarten wir beim EBIT nun 3,9 (4,4) Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern sehen wir aufgrund des Wegfalls des steuerlichen Einmaleffekts bei 3,7 (3,9) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,29 (0,30) Euro entspricht. Somit erwarten wir auch im kommenden Jahr eine unveränderte Dividendenausschüttung von 0,20 Euro je Aktie.

Für 2012 behalten wir unsere Umsatzschätzung von 32,8 Mio. Euro bei, gehen nun jedoch von einer etwas niedrigeren Marge aus. Daher reduzieren wir unser EBIT auf 4,8 (5,3) Mio. Euro, was einen Jahresüberschuss von 4,3 (4,6) Mio. Euro sowie ein Ergebnis von 0,33 (0,36) Euro je Aktie bedeutet. Unsere Dividendenschätzung passen wir vorsichtshalber auf konstante 0,20 Euro an.

Bewertung und Fazit

Die äußerst schwache Entwicklung in Großbritannien haben Umsatz und Ergebnis im vergangenen Jahr maßgeblich beeinflusst und das Ergebnis stärker belastet als von uns erwartet. Entsprechend lagen Nettoumsatz und operatives Ergebnis unter unserer Schätzung. Die Ergebnisverbesserung beim Jahresüberschuss resultierte lediglich aus einem steuerlichen Einmaleffekt.

Positiv werten wir die neu gegründete Gesellschaft in den USA und die Beteiligung an Ars Thanea, da hiermit der Start zur Erschließung zweier wichtiger Zukunftsmärkte gegeben wurde. In Verbindung mit der weiterhin hervorragenden Finanzausstattung von 23,9 Mio. Euro oder 1,86 Euro je Aktie verfügt Syzygy unverändert über positive Zukunftsaussichten.

Wir belassen unser Kursziel daher bei 4,30 Euro und stufen die Syzygy-Aktie auch nach dem deutlichen Anstieg des Aktienkurses gegenüber unserer letzten Analyse noch mit Kaufen ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

Syzygy AG		2009		2010		2011e		2012e		2013e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.											
Umsatzerlöse (brutto) nur Info		80,5	279,5%	87,1	319,7%	92,0	304,6%	95,8	292,1%	98,5	294,0%
Mediakosten (nur Info)		51,7		59,8		61,8		63,0		65,0	
Umsatzerlöse (netto)		28,8	100,0%	27,2	100,0%	30,2	100,0%	32,8	100,0%	33,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				-5,4%		10,8%		8,6%		2,1%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung		19,7	68,4%	18,2	66,7%	20,2	67,0%	22,0	67,0%	22,4	67,0%
Veränderung zum Vorjahr				-7,8%		11,4%		8,6%		2,1%	
Rohertrag		9,1	31,6%	9,1	33,3%	10,0	33,0%	10,8	33,0%	11,1	33,1%
Veränderung zum Vorjahr				-0,3%		9,8%		8,6%		2,3%	
Vertriebs- und Marketingkosten		2,3	7,8%	2,4	8,9%	2,6	8,6%	2,7	8,2%	2,6	7,9%
Veränderung zum Vorjahr				7,3%		7,5%		3,6%		-2,2%	
Verwaltungsaufwand		3,8	13,2%	3,8	14,0%	3,8	12,5%	3,9	12,0%	3,9	11,5%
Veränderung zum Vorjahr				0,3%		-0,9%		3,8%		-1,7%	
Sonstiges Ergebnis		0,5	1,7%	0,3	1,2%	0,4	1,2%	0,6	1,7%	0,6	1,7%
EBITDA (nachrichtlich)		4,3	14,8%	3,8	14,0%	4,5	15,0%	5,4	16,6%	5,8	17,4%
Veränderung zum Vorjahr				-10,1%		18,9%		19,7%		7,3%	
Info Abschreibungen		0,7	2,4%	0,7	2,4%	0,6	2,0%	0,7	2,0%	0,7	2,0%
Veränderung zum Vorjahr				-6,6%		-8,2%		9,3%		2,1%	
EBIT		3,6	12,3%	3,2	11,6%	3,9	13,1%	4,8	14,6%	5,2	15,4%
Veränderung zum Vorjahr				-10,8%		24,5%		21,3%		8,0%	
Finanzergebnis		1,3	4,5%	1,1	4,1%	1,3	4,3%	1,3	4,0%	1,3	4,0%
Veränderung zum Vorjahr				-14,8%		17,4%		0,0%		3,8%	
Ergebnis vor Steuern		4,9	16,8%	4,3	15,7%	5,2	17,4%	6,1	18,6%	6,5	19,5%
Steuerquote		32,2%		11,2%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern		1,6	5,4%	0,5	1,8%	1,6	5,2%	1,8	5,6%	2,0	5,8%
Veränderung zum Vorjahr				-69,3%		228,4%		16,0%		7,1%	
Jahresüberschuss		3,3	11,4%	3,8	13,9%	3,7	12,2%	4,3	13,0%	4,6	13,6%
Veränderung zum Vorjahr				15,4%		-3,3%		16,0%		7,1%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss		3,3	11,4%	3,8	13,9%	3,7	12,2%	4,3	13,0%	4,6	13,6%
Veränderung zum Vorjahr				15,4%		-3,3%		16,0%		7,1%	
Anzahl der Aktien		12,828		12,828		12,828		12,828		12,828	
Gewinn je Aktie		0,26		0,30		0,29		0,33		0,36	

Aktionärsstruktur

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

Termine

28. April 2011	Zwischenbericht zum 31.03.2011
27. Mai 2011	Hauptversammlung
28. Juli 2011	Zwischenbericht zum 30.06.2011

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 „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
15.11.2010	3,43 €	Kaufen	4,30 €
11.08.2010	3,55 €	Kaufen	4,20 €
07.07.2010	3,45 €	Kaufen	4,30 €
09.04.2010	3,50 €	Kaufen	4,40 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,7%	54,0%
Halten	40,0%	46,0%
Verkaufen	15,3%	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), 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.