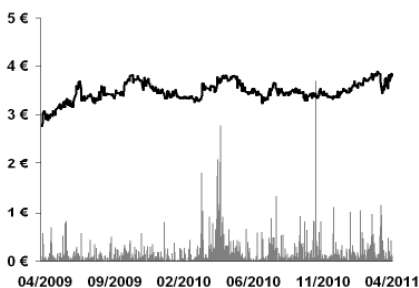


Akt. Kurs (10.05.11, 14:36, Xetra): 3,96 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,30 (4,30) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	4,05 €	3,21 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,96 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	12.828.450	
<b>Streubesitz:</b>	64,3%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	50,8 Mio. €	



## Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
<b>Umsatz</b>	28,8	27,2	30,2	32,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	3,6	3,2	3,9	4,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	3,3	3,8	3,6	4,3
<i>bisher</i>	---	---	3,7	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,26	0,30	0,28	0,33
<i>bisher</i>	---	---	0,29	---
<b>Dividende</b>	0,20	0,20	0,20	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	15,2	13,4	14,1	11,9
<b>Div.rendite</b>	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%

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

### Zweistelliges Wachstum im ersten Quartal

Syzygy veröffentlichte am 28.4. ihren Bericht über das erste Quartal 2011. Die Bruttoumsatzerlöse verringerten sich um 11 Prozent auf 18,9 Mio. Euro. Ausschlaggebend dafür war der Verlust eines großen britischen Kunden im Online-Marketing, der die Leistungen nun im eigenen Haus erbringt. Aufgrund des hohen Anteils durchlaufender Kosten ist der Bruttoumsatz allerdings nicht allzu aussagekräftig. Wesentlich bedeutsamer für Syzygy sind die Nettoumsatzerlöse, die um 12 Prozent auf 7,4 Mio. Euro zulegten.

Dabei profitierte Syzygy vor allem davon, dass die britischen Agenturen nach dem schwachen Geschäftsverlauf in 2010 auf den Wachstumspfad zurückgekehrt sind. So stiegen die Umsatzerlöse um 13 Prozent auf 2,9 Mio. Euro. Die deutschen Gesellschaften setzten ihre positive Entwicklung fort und verzeichneten einen Umsatzzuwachs von 7 Prozent auf 4,4 Mio. Euro.

Auf der Kostenseite erhöhten sich die Betriebsausgaben um 12 Prozent auf 6,6 Mio. Euro. Zum Kostenanstieg beigetragen haben die Aufwendungen für die Entwicklung einer neuen Corporate Identity der Syzygy-Gruppe. Außerdem fielen im ersten Quartal Anlaufverluste für die neue Niederlassung von Hi-ReS! in New York in Höhe von 0,1 Mio. Euro an.

### Ergebnis wieder auf Wachstumskurs

Bedingt durch das erzielte Umsatzwachstum verbesserte sich das operative Ergebnis (EBIT) um 17 Prozent auf 821 (Vj. 702) TEUR. Dabei wies Syzygy sowohl in Deutschland wie auch in Großbritannien deutliche Steigerungen aus. So stieg das EBIT der deutschen Gesellschaften um 58 Prozent auf 1,01 (0,64) Mio. Euro, die britischen Agenturen erzielten ein Wachstum von 38 Prozent auf 493 (357) TEUR. Das Ergebnis aus Zentralfunktionen und Konsolidierung lag mit minus 680 (-293) TEUR hingegen niedriger, was das Ergebnisplus dämpft.

Erneut erfolgreich war Syzygy bei der Anlage der finanziellen Mittel. Mit 292 (272) TEUR lag das Finanzergebnis um 7 Prozent über dem Vorjahresniveau. Obwohl sich das niedrige Niveau der kurzfristigen Zinsen belastend auswirkte, erreichte Syzygy mit den liquiden Mitteln immer noch eine annualisierte Rendite von 5,4 Prozent. Dementsprechend hat die Gesellschaft leichte Umschichtungen vorgenommen, wodurch sich die durchschnittliche Restlaufzeit der Wertpapiere auf 6 Jahre erhöhte. Nun entfallen 18 Prozent der Mittel auf Tagesgelder und Bankguthaben, die restlichen 82 Prozent stecken in Unternehmensanleihen.

Bei einer Steuerquote von 30 Prozent stieg der Quartalsüberschuss um 16 Prozent auf 0,79 (0,68) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie blieb unverändert bei 0,06 Euro, da sich die Anzahl der Aktien nach der Kapitalerhöhung im Mai 2010 erhöht hat.

### **Internationalisierung vorangetrieben**

Mit der Gründung einer HiReS!-Niederlassung in New York hat Syzygy einen wichtigen Schritt in die weitere Internationalisierung des Unternehmens vollzogen. Dadurch eröffnet sich die Gesellschaft die Möglichkeit, neue Kundenpotenziale in den USA zu erschließen. Das gleiche gilt für die Beteiligung an Ars Thanea, dem polnischen Design-Studio. Hierdurch will sich Syzygy einen besseren Zugang zum äußerst interessanten osteuropäischen Markt eröffnen.

### **Vorstand prognostiziert zweistelliges Wachstum**

Für das Geschäftsjahr 2011 rechnet der Vorstand der Syzygy AG mit einem zweistelligen Wachstum bei Umsatz und operativem Ergebnis. Dabei wird die Gesellschaft von der zunehmenden Verlagerung der Marketingaktivitäten ins Internet profitieren. Entsprechend haben auch schon zahlreiche Bestandskunden eine Erhöhung ihres Budgets für das laufende Jahr angekündigt.

Nach den Zahlen für das erste Quartal lassen wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr weitestgehend unverändert. Bei einem Umsatz von 30,2 Mio. Euro rechnen wir mit einem EBIT von 3,9 Mio. Euro. Durch den Wegfall des steuerlichen Einmaleffekts sowie eine leichte Reduktion unserer Schätzung für das Finanzergebnis erwarten wir einen Rückgang beim Jahresüberschuss auf 3,6 (bisher 3,7) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,28 (0,29) Euro entspricht. Somit gehen wir auch im kommenden Jahr von einer konstanten Dividendenausschüttung von 0,20 Euro je Aktie aus.

Unsere Prognosen für 2012 behalten wir unverändert bei. Hier schätzen wir den Umsatz auf 32,8 Mio. Euro und den Jahresüberschuss auf 4,3 Mio. Euro. Trotz eines dann auf 0,33 Euro verbesserten Ergebnisses je Aktie bleiben wir bei der Dividendenschätzung vorsichtig und erwarten erneut eine Ausschüttung von 0,20 Euro.

### **Bewertung und Fazit**

Nachdem die äußerst schwache Geschäftsentwicklung in Großbritannien die Zahlen des letzten Jahres belastet hatte, ist nun sowohl in Deutschland als auch in Großbritannien Wachstum vorprogrammiert. Positiv werten wir ferner die Neugründung einer HiReS!-Niederlassung in den USA und die Beteiligung an Ars Thanea (Polen), da Syzygy so neue interessante Zukunftsmärkte erschließen kann.

Wenngleich die liquiden Mittel und Wertpapiere im ersten Quartal leicht auf 19,6 Mio. Euro sanken, verfügt Syzygy mit einem Cashanteil von 1,53 Euro je Aktie weiter über eine hervorragende Finanzausstattung. Neben den etablierten Märkten bieten die neuen Regionen USA und Osteuropa, auch wenn sie derzeit noch keine große Rolle spielen, enorme Wachstumschancen und somit positive Zukunftsaussichten.

Wir belassen deshalb unser Kursziel bei 4,30 Euro. Nach dem nochmaligen Anstieg des Aktienkurses in den letzten Wochen stufen wir die Syzygy-Aktie jetzt allerdings „nur“ noch als sehr gute Halteposition ein. In Anbetracht der erfreulichen Dividendenrendite von 5,1 Prozent ist die Aktie für konservative Anleger jedoch nach wie vor attraktiv.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Syzygy AG</b>		2009		2010		2011e		2012e		2013e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.											
<b>Umsatzerlöse (brutto) nur Info</b>		<b>80,5</b>	<b>279,5%</b>	<b>87,1</b>	<b>319,7%</b>	<b>92,0</b>	<b>304,6%</b>	<b>95,8</b>	<b>292,1%</b>	<b>98,5</b>	<b>294,0%</b>
Mediakosten (nur Info)		51,7		59,8		61,8		63,0		65,0	
<b>Umsatzerlöse (netto)</b>		<b>28,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>27,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>30,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>32,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>33,5</b>	<b>100,0%</b>
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%	
<b>Rohhertrag</b>		<b>9,1</b>	<b>31,6%</b>	<b>9,1</b>	<b>33,3%</b>	<b>10,0</b>	<b>33,0%</b>	<b>10,8</b>	<b>33,0%</b>	<b>11,1</b>	<b>33,1%</b>
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%
<b>EBITDA (nachrichtlich)</b>		<b>4,3</b>	<b>14,8%</b>	<b>3,8</b>	<b>14,0%</b>	<b>4,5</b>	<b>15,0%</b>	<b>5,4</b>	<b>16,6%</b>	<b>5,8</b>	<b>17,4%</b>
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%	
<b>EBIT</b>		<b>3,6</b>	<b>12,3%</b>	<b>3,2</b>	<b>11,6%</b>	<b>3,9</b>	<b>13,1%</b>	<b>4,8</b>	<b>14,6%</b>	<b>5,2</b>	<b>15,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr				-10,8%		24,5%		21,3%		8,0%	
Finanzergebnis		1,3	4,5%	1,1	4,1%	1,2	4,0%	1,3	4,0%	1,3	4,0%
Veränderung zum Vorjahr				-14,8%		8,4%		8,3%		3,8%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>		<b>4,9</b>	<b>16,8%</b>	<b>4,3</b>	<b>15,7%</b>	<b>5,1</b>	<b>17,0%</b>	<b>6,1</b>	<b>18,6%</b>	<b>6,5</b>	<b>19,5%</b>
Steuerquote		32,2%		11,2%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern		1,6	5,4%	0,5	1,8%	1,5	5,1%	1,8	5,6%	2,0	5,8%
Veränderung zum Vorjahr				-69,3%		222,2%		18,3%		7,1%	
<b>Jahresüberschuss</b>		<b>3,3</b>	<b>11,4%</b>	<b>3,8</b>	<b>13,9%</b>	<b>3,6</b>	<b>11,9%</b>	<b>4,3</b>	<b>13,0%</b>	<b>4,6</b>	<b>13,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr				15,4%		-5,1%		18,3%		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	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>		<b>3,3</b>	<b>11,4%</b>	<b>3,8</b>	<b>13,9%</b>	<b>3,6</b>	<b>11,9%</b>	<b>4,3</b>	<b>13,0%</b>	<b>4,6</b>	<b>13,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr				15,4%		-5,1%		18,3%		7,1%	
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>0,28</b>		<b>0,33</b>		<b>0,36</b>	

## **Aktionärsstruktur**

WPP	27,8%
Marco Seiler	4,9%
Andy Stevens	2,9%
Eigene Aktien	0,2%
Streubesitz	64,2%

## **Termine**

27. Mai 2011	Hauptversammlung
28. Juli 2011	Zwischenbericht zum 30.06.2011
28. Oktober 2011	Zwischenbericht zum 30.09.2011
31. März 2012	Geschäftsbericht 2011

## **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
14.04.2011	3,85 €	Kaufen	4,30 €
15.11.2010	3,43 €	Kaufen	4,30 €
11.08.2010	3,55 €	Kaufen	4,20 €
07.07.2010	3,45 €	Kaufen	4,30 €

## 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](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.