

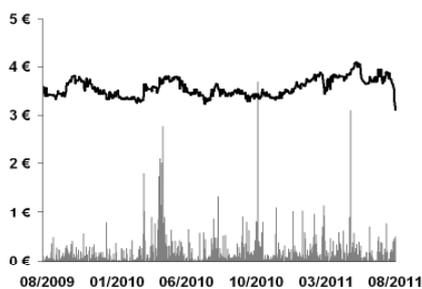
Akt. Kurs (09.08.11, 14:05, Xetra): 3,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **4,00 (4,30) EUR**

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.:	4,14 €	2,80 €
Aktueller Kurs:	3,20 €	
Aktienzahl ges.:	12.828.450	
Streubesitz:	64,3%	
Marktkapitalis.:	41,1 Mio. €	



Anlagekriterien

Enttäuschung im zweiten Quartal

Nachdem die Syzygy AG im ersten Quartal 2011 noch mit einem zweistelligen Umsatzplus ins Jahr gestartet war, hat sich die positive Entwicklung im zweiten Quartal deutlich abgeschwächt. Bei einem Umsatzanstieg von einem Prozent war das Ergebnis rückläufig. Insgesamt wuchs das Unternehmen im Halbjahr noch um 6 Prozent auf 14,5 (13,7) Mio. Euro.

Die deutschen Gesellschaften entwickelten sich zwar positiv, der Wachstumstrend schwächte sich jedoch ab. In Summe verblieb ein Anstieg der Umsatzerlöse um 3 Prozent auf 8,9 Mio. Euro. Der internationale Umsatz bezieht sich weitgehend auf die britischen Gesellschaften, nachdem es beim neu gegründeten Studio Hi-ReS! New York zu Startverzögerungen kam. Der Umsatz stieg in diesem Bereich um 3 Prozent auf 5,5 Mio. Euro. Größter Umsatzbringer in der ersten Jahreshälfte war die Automobilbranche, mit der 34 Prozent der Erlöse erwirtschaftet wurden.

Die Betriebsausgaben stiegen bis 30.6. überproportional um rund 8 Prozent auf 12,9 Mio. Euro. Dies war vor allem auf die Gründungskosten für Hi-ReS! New York und die längere Aufbauphase zurückzuführen. Speziell die Verwaltungskosten legten dadurch um 17 Prozent auf 1,9 Mio. Euro zu. Bedingt durch die Aufwendungen für den neuen Marktauftritt der Syzygy-Gruppe erhöhten sich auch die Vertriebs- und Marketingkosten um 15 Prozent auf 1,3 Mio. Euro.

Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	28,8	27,2	29,1	32,8
<i>bisher</i>	---	---	30,2	---
EBIT	3,6	3,2	3,0	4,3
<i>bisher</i>	---	---	3,9	4,8
Jahresüb.	3,3	3,8	2,8	3,8
<i>bisher</i>	---	---	3,6	4,3
Erg./Aktie	0,26	0,30	0,22	0,30
<i>bisher</i>	---	---	0,28	0,33
Dividende	0,20	0,20	0,20	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	12,3	10,8	14,6	10,8
Div.rendite	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Ergebnissteigerung in Deutschland, Rückgang im Ausland

Das operative Ergebnis lag mit 1,6 Mio. Euro somit um 4 Prozent unter dem Vorjahreswert von 1,7 Mio. Euro. Im ersten Quartal hatte das EBIT noch um 17 Prozent zugelegt. Bei der EBIT-Marge musste Syzygy gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang um 3 Prozentpunkte auf 11 Prozent hinnehmen.

Betrachtet man die beiden regionalen Segmente, zeigen sich jedoch gravierende Unterschiede. In Deutschland gelang eine EBIT-Steigerung um 17 Prozent auf 2,1 Mio. Euro, was einer stattlichen Marge von 24 Prozent entsprach. Dagegen sank das EBIT im internationalen Bereich um 2 Prozent auf 0,64 Mio. Euro. Für das neu gegründete Studio in New York waren allein Anlaufverluste von 0,15 Mio. Euro zu berücksichtigen.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Die liquiden Mittel und Wertpapiere sanken zum 30.6. gegenüber dem Vorjahreswert um 13 Prozent auf 15,3 Mio. Euro. Abflüsse erfolgten durch die Dividendenzahlung von 2,6 Mio. Euro und noch anfallende Earn-out-Zahlungen in Höhe von 0,7 Mio. Euro. Das Finanzergebnis stellte sich auf 0,54 Mio. Euro, was bezogen auf die verfügbaren Mittel eine annualisierte Rendite von 5,6 Prozent bedeutete. 88 Prozent der Mittel investierte Syzygy in Unternehmensanleihen. Die Anlagen wiesen zum Halbjahr noch eine durchschnittliche Laufzeit von sechs Jahren auf.

Bei einer Steuerquote von 31 Prozent wies Syzygy zum Halbjahr einen Überschuss von 1,5 Mio. Euro aus, entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,12 Euro. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies einen Rückgang von 8 Prozent.

Prognose gesenkt

Im Rahmen der Veröffentlichung der Zahlen hat Syzygy die Prognose für das Gesamtjahr 2011 reduziert. Das Unternehmen erwartet jetzt nur noch ein moderates Umsatzwachstum und ein leicht rückläufiges operatives Ergebnis. Erst 2012 sollen wieder zweistellige Zuwächse bei Umsatz und operativem Ergebnis erreicht werden.

Auch uns haben die Zahlen für das erste Halbjahr enttäuscht. Wir korrigieren unsere Erwartungen für das Gesamtjahr daher beim Umsatz von 30,2 auf 29,1 Mio. Euro. Aufgrund der höheren Vertriebs- und Marketingkosten sowie des gestiegenen Verwaltungsaufwands reduzieren wir unsere EBIT-Schätzung auf 3,0 (bisher 3,9) Mio. Euro. Durch den Wegfall des steuerlichen Einmaleffekts und eine leichten Reduzierung beim Finanzergebnis erwarten wir nur noch einen Jahresüberschuss von 2,8 (3,6) Mio. Euro bzw. 0,22 (0,28) Euro je Aktie.

Unsere Prognose für 2012 haben wir ebenfalls nach unten angepasst, allerdings in einem geringen Ausmaß. Hier schätzen wir den Umsatz unverändert auf 32,8 Mio. Euro und den Jahresüberschuss auf 3,8 (4,3) Mio. Euro. Bei einem dann wieder verbesserten Ergebnis von 0,30 (0,33) Euro je Aktie erwarten wir weiterhin eine Ausschüttung von 0,20 Euro.

Bewertung und Fazit

Nachdem die äußerst schwache Geschäftsentwicklung in Großbritannien die Zahlen des letzten Jahres negativ beeinflusst hatte, schien Syzygy im ersten Quartal 2011 auf den Wachstumskurs zurückgekehrt. Das zweite Quartal konnte jedoch die Erwartungen nicht erfüllen, zudem führten die Neugründung in New York und die Ausweitung des Leistungsportfolios zu zusätzlichen Belastungen. Trotz allem halten wir die Niederlassung von Hi-ReS! In New York und das Engagement in Polen über Ars Thanea für den richtigen Weg.

Die liquiden Mittel lag zum 30.6. bei 15,3 Mio. Euro, entsprechend 1,19 Euro je Aktie. Damit verfügt Syzygy weiter über eine hervorragende Finanzausstattung. Auch wenn das Geschäft im laufenden Jahr etwas schleppend verläuft, sehen wir im kommenden Jahr gute Chancen auf ein starkes Wachstum. Neben dem allgemeinen Trend zu mehr Werbung im Internet sollten Veranstaltungen wie die Fußball-EM und besonders Olympia in London das Geschäft beleben, wovon Syzygy profitieren dürfte.

Angesichts der niedrigeren Gewinnschätzungen reduzieren wir zwar das Kursziel von 4,30 Euro auf 4,00 Euro. Durch das gegenüber unserer letzten Analyse niedrigere Kursniveau – teilweise auch bedingt durch die seither erfolgte Dividendenausschüttung – stufen wir die Syzygy-Aktie dennoch von Halten auf Kaufen herauf. In Anbetracht der Dividendenrendite von 6,3 Prozent ist Syzygy weiterhin speziell für konservative Anleger attraktiv.

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%	90,7	309,6%	95,8	292,1%	98,5	294,0%
Mediakosten (nur Info)		51,7		59,8		61,0		63,0		65,0	
Umsatzerlöse (netto)		28,8	100,0%	27,2	100,0%	29,1	100,0%	32,8	100,0%	33,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				-5,4%		6,8%		12,7%		2,1%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung		19,7	68,4%	18,2	66,7%	19,5	67,0%	22,0	67,0%	22,4	67,0%
Veränderung zum Vorjahr				-7,8%		7,3%		12,7%		2,1%	
Rohertrag		9,1	31,6%	9,1	33,3%	9,6	33,0%	10,8	33,0%	11,1	33,1%
Veränderung zum Vorjahr				-0,3%		5,8%		12,7%		2,3%	
Vertriebs- und Marketingkosten		2,3	7,8%	2,4	8,9%	2,8	9,6%	2,9	8,9%	2,9	8,8%
Veränderung zum Vorjahr				7,3%		15,7%		4,5%		1,0%	
Verwaltungsaufwand		3,8	13,2%	3,8	14,0%	4,1	14,1%	4,0	12,3%	4,0	12,0%
Veränderung zum Vorjahr				0,3%		7,7%		-1,7%		-0,4%	
Sonstiges Ergebnis		0,5	1,7%	0,3	1,2%	0,3	1,2%	0,5	1,4%	0,6	1,7%
EBITDA (nachrichtlich)		4,3	14,8%	3,8	14,0%	3,6	12,4%	5,0	15,2%	5,4	16,0%
Veränderung zum Vorjahr				-10,1%		-5,6%		38,0%		7,6%	
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%	3,0	10,3%	4,3	13,2%	4,7	14,0%
Veränderung zum Vorjahr				-10,8%		-5,1%		43,7%		8,4%	
Finanzergebnis		1,3	4,5%	1,1	4,1%	1,0	3,4%	1,1	3,4%	1,2	3,6%
Veränderung zum Vorjahr				-14,8%		-9,7%		10,0%		9,1%	
Ergebnis vor Steuern		4,9	16,8%	4,3	15,7%	4,0	13,8%	5,4	16,5%	5,9	17,6%
Steuerquote		32,2%		11,2%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern		1,6	5,4%	0,5	1,8%	1,2	4,1%	1,6	5,0%	1,8	5,3%
Veränderung zum Vorjahr				-69,3%		150,9%		35,3%		8,5%	
Jahresüberschuss		3,3	11,4%	3,8	13,9%	2,8	9,6%	3,8	11,6%	4,1	12,3%
Veränderung zum Vorjahr				15,4%		-26,1%		35,3%		8,5%	
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%	2,8	9,6%	3,8	11,6%	4,1	12,3%
Veränderung zum Vorjahr				15,4%		-26,1%		35,3%		8,5%	
Anzahl der Aktien		12,828		12,828		12,828		12,828		12,828	
Gewinn je Aktie		0,26		0,30		0,22		0,30		0,32	

Aktionärsstruktur

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

Termine

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
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
10.05.2011	3,96 €	Halten	4,30 €
14.04.2011	3,85 €	Kaufen	4,30 €
15.11.2010	3,43 €	Kaufen	4,30 €
11.08.2010	3,55 €	Kaufen	4,20 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,2%	60,9%
Halten	42,3%	34,8%
Verkaufen	13,5%	4,3%

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.