

Akt. Kurs (07.11.11, 09:19, Xetra): 3,25 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,00 (4,00) 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.

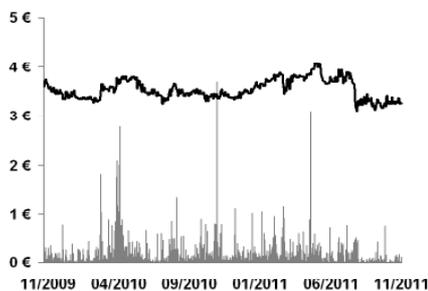
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,14 €	2,80 €
Aktueller Kurs:	3,25 €	
Aktienzahl ges.:	12.828.450	
Streubesitz:	64,3%	
Marktkapitalis.:	41,7 Mio. €	

Anlagekriterien

Investitionen belasten die Margenentwicklung

Die wieder zunehmenden Turbulenzen an den Kapitalmärkten färben auch auf den Werbemarkt in Form von Zurückhaltung bei der Auftragsvergabe ab. Allerdings kam es bisher nicht zu den drastischen Budgetkürzungen wie in der letzten Finanzkrise. Davon unbeeindruckt zeigt sich außerdem der Bereich Online-Marketing, der in Deutschland auch in diesem Jahr zweistellig zulegen soll.

In diesem Umfeld verzeichnete Syzygy im dritten Quartal mit 7,2 Mio. Euro eine stabile Umsatzentwicklung. Aggregiert steht nach neun Monaten noch ein Umsatzplus von 4 Prozent auf 21,7 Mio. Euro zu Buche. Unterstützend wirkte hierbei das Design & Build-Geschäft, das in den beiden wichtigen Märkten Deutschland und Großbritannien zulegte. Wichtigster Umsatzträger blieb die Automobilbranche mit einem Anteil von 35 Prozent, gefolgt vom Bereich Handel und Konsumgüter, der 20 Prozent der Umsätze auf sich vereinte.



Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	28,8	27,2	29,1	32,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	3,6	3,2	3,0	4,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	3,3	3,8	2,8	3,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,26	0,30	0,22	0,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,20	0,20	0,20	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	12,5	11,0	14,9	11,0
Div.rendite	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Betrachtet man die einzelnen Regionen, erzielte Syzygy in den ersten neun Monaten in Deutschland mit 13,2 Mio. Euro ein nahezu unverändertes Umsatzniveau. Dagegen konnten die internationalen Agenturen ihren Umsatz um 7 Prozent auf 8,6 Mio. Euro ausweiten. Hierfür zeigte sich vor allem das Design & Build-Geschäft verantwortlich. Zum Wachstum beigetragen hat die erst kürzlich gegründete HiReS! New York, die nun auch ergebnismäßig Fortschritte erzielt.

Überproportional entwickelten sich die Betriebsausgaben, die in den ersten drei Quartalen um 7 Prozent auf 19,4 Mio. Euro zulegten. Für diesen Anstieg waren mehrere Sachverhalte maßgeblich. Hierzu zählten die Anlaufkosten für HiReS! New York und M&A-Ausgaben im Zusammenhang mit der Beteiligung an Ars Thanea. Die Entwicklung eines neuen Corporate Designs und Sponsoringaufwendungen führten ebenfalls zu steigenden Betriebsausgaben.

Der stärkere Anstieg der Ausgaben belastete den Ergebnisausweis. Gegenüber dem starken letztjährigen dritten Quartal musste Syzygy beim EBIT einen Rückgang von 29 Prozent auf 0,72 Mio. Euro hinnehmen. Nach drei Quartalen stand beim EBIT ein Rückgang von 13 Prozent auf 2,4 Mio. Euro in den Büchern. Entsprechend fiel auch die EBIT-Marge um 2 Prozentpunkte auf 11 Prozent. Bei den deutschen Gesellschaften verbesserte sich das EBIT um 2,5 Prozent auf 3,0 Mio. Euro, was einer Marge von 22 Prozent entsprach. Die internationalen Gesellschaften steigerten ihr EBIT auf 1,1 Mio. Euro und erreichten eine Marge von 13 Prozent.

Die liquiden Mittel und Wertpapiere sanken gegenüber dem Vorjahreszeitpunkt um 5 Prozent auf 19,0 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. Auch bedingt durch den geringeren Liquiditätsbestand verringerte sich das Finanzergebnis um 21 Prozent auf 0,74 Mio. Euro. Außerdem wurde angesichts der aktuellen Finanzmarktsituation der Bestand an kurzfristigen

liquiden Mitteln deutlich erhöht. Die Verteilung zeigte 62 Prozent Unternehmensanleihen und 38 Prozent Tagesgeldanlagen. Trotzdem konnte Syzygy auf die liquiden Mittel immer noch eine gute annualisierte Rendite von 5,0 Prozent erwirtschaften.

Bei einer Steuerquote von weiterhin 31 Prozent wies Syzygy zum 30.9. einen Überschuss von 2,13 Mio. Euro aus, was einen Rückgang von 16 Prozent bedeutete. Das Ergebnis je Aktie fiel in diesem Zeitraum um 19 Prozent auf 0,17 Euro.

Prognose unverändert

Die Geschäftsentwicklung des dritten Quartals entsprach weitgehend unseren Erwartungen. Nach der Präsentation der Zahlen für das dritte Quartal lassen wir unsere Schätzungen für das Gesamtjahr daher unverändert.

Für das Gesamtjahr gehen wir von einem Umsatz in Höhe von 29,1 Mio. Euro aus. Aufgrund der höheren Vertriebs- und Marketingkosten sowie gestiegener Verwaltungsaufwendungen rechnen wir beim EBIT mit einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr auf 3,0 Mio. Euro. Durch den Wegfall des steuerlichen Einmaleffekts und einer leichten Reduzierung beim Finanzergebnis sehen wir den Jahresüberschuss bei 2,8 Mio. Euro. Entsprechend schätzen wir das Ergebnis je Aktie auf 0,22 Euro.

Unsere Prognosen für 2012 lassen wir ebenfalls unverändert. Bei einer Umsatzsteigerung auf 32,8 Mio. Euro rechnen wir mit einem überproportionalen Ergebnisanstieg auf 3,8 Mio. Euro. Durch den Anstieg des Ergebnisses je Aktie auf dann wieder 0,30 Euro gehen wir auch weiterhin von einer Dividendenausschüttung in Höhe von 0,20 Euro aus.

Bewertung und Fazit

Nachdem im letzten Jahr die äußerst schwache Geschäftsentwicklung in Großbritannien die Zahlen negativ beeinflusst hatte, war Syzygy im ersten Quartal 2011 auf den Wachstumskurs zurückgekehrt. Allerdings konnten die Folgequartale diesen Erfolg nicht bestätigen. Darüber hinaus 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 beliefen sich zum 30.9. auf 19,0 Mio. Euro, entsprechend 1,48 Euro je Aktie. Damit verfügt die Gesellschaft weiter über eine hervorragende Finanzausstattung. Nachdem das Jahr 2011 etwas schleppend verlief, sehen wir für 2012 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.

Auch wenn die Gewinnentwicklung im laufenden Jahr rückläufig sein wird, erwarten wir in Zukunft wieder ein kräftigeres Wachstum bei der Syzygy AG. Deshalb belassen wir unser Rating auf „Kaufen“. Unser Kursziel bestätigen wir mit 4,00 Euro. In Anbetracht der Dividendenrendite von 6,2 Prozent ist Syzygy speziell für konservative Anleger in diesen turbulenten Zeiten weiter 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

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 „Kaufem“ 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
09.08.2010	3,20 €	Kaufen	4,00 €
10.05.2011	3,96 €	Halten	4,30 €
14.04.2011	3,85 €	Kaufen	4,30 €
15.11.2010	3,43 €	Kaufen	4,30 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,1%	68,2%
Halten	42,6%	31,8%
Verkaufen	6,4%	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.