

Akt. Kurs (31.05.12, 13:36, Xetra): 3,41 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 Tätigkeits-schwerpunkten in Deutschland und Großbritannien. Bedeutende Kundenbran-chen sind Automobil, Finanzdienstleistung, Handel und Telekommunikation.

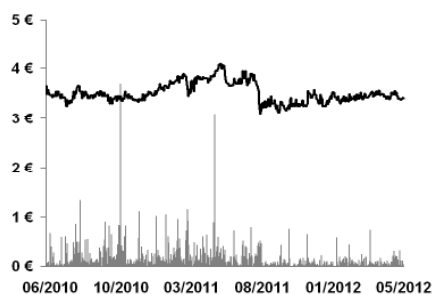
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,05 €	2,80 €
Aktueller Kurs:	3,41 €	
Aktienzahl ges.:	12.828.450	
Streubesitz:	64,3%	
Marktkapitalis.:	43,7 Mio. €	

Anlagekriterien

Umsatz im ersten Quartal trotz schwierigem Umfeld leicht gesteigert

In den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres erzielte die Syzygy-Gruppe Umsatzerlöse von 7,5 Mio. Euro, die damit knapp über dem Vorjahres-niveau von 7,4 Mio. Euro lagen. Die insgesamt positive Entwicklung wurde jedoch durch die anhaltend schwierige Lage in Großbritannien und das rück-läufige Online-Marketing-Geschäft in Deutschland gebremst.

Aufgeteilt nach Branchen stammten 28 Prozent der Umsätze aus dem Bereich Handel und Konsumgüter, 27 Prozent kamen mit Automotive-Kunden zustande. Mit lediglich 10 Prozent blieb der Sektor Finanzdienstleistungen auf einem nie-drigen Niveau. Allerdings konnte Syzygy in der Kundenbreite weiter zulegen. Auf das Geschäft mit den 10 größten Kunden entfielen 58 (Vj. 61) Prozent des Gesamtumsatzes.



Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	27,2	28,3	31,0	34,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	3,2	2,6	2,8	4,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	3,8	2,8	2,8	3,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,30	0,22	0,22	0,29
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,20	0,20	0,20	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	11,5	15,7	15,8	11,7
Div.rendite	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%

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

Deutschland entwickelte sich einmal mehr sehr erfolgreich und verbuchte ei-nen Umsatzanstieg von 9 Prozent auf 4,8 (4,4) Mio. Euro. Während die Online-Marketing-Umsätze geringer ausfielen, zeigte das Design & Build-Geschäft ein kräftiges Wachstum. Durch weitere Investitionen in das Dienstleistungsportfolio und den Aufbau des Personalbestands gab das EBIT von 1,01 auf 0,76 Mio. Euro nach. So sank auch die EBIT-Marge im deutschen Geschäft um 5 Pro-zentpunkte auf 16 Prozent.

Großbritannien war weiterhin durch ein schwieriges Marktumfeld und ein zu-rückhaltendes Ausgabeverhalten auf Kundenseite geprägt, was schließlich zu einem Umsatzrückgang von 14 Prozent auf 2,5 (2,9) Mio. Euro führte. Ausge-löst durch das geringere Umsatzvolumen fiel auch das EBIT um rund ein Drittel auf 0,33 Mio. Euro zurück. Dies entsprach noch einer EBIT-Rendite von 13 Prozent.

Kostenseite durch Investitionen beeinflusst

Die Herstellungskosten der erbrachten Leistungen lagen im ersten Quartal nur marginal über dem Vorjahreswert, so dass sich die Rotertragsmarge weiterhin auf dem Niveau von 32 Prozent bewegte. Bedingt durch den Umzug in den neuen Frankfurter Standort und die Gründungskosten der neuen Gesellschaft Hi-ReS! Berlin stiegen die Vertriebs- und Marketingkosten um 10 Prozent auf 0,73 (0,67) Mio. Euro. Dagegen gelangen Syzygy bei den allgemeinen Verwal-tungskosten leichte Einsparungen, was sich in einem Rückgang um 3 Prozent auf 0,95 (0,98) Mio. Euro ausdrückte.

Hervorgerufen durch die höheren Vertriebs- und Marketingkosten blieb das Konzern-EBIT mit 0,78 Mio. Euro um 5 Prozent hinter dem Vorjahresniveau zurück. Dies entspricht einer um einen Prozentpunkt auf 10 Prozent reduzier-ten EBIT-Marge.

Weiterhin hoher Cashbestand und äußerst solide Bilanz

Gegenüber dem Vorjahreszeitpunkt wies Syzygy mit 18,3 (19,6) Mio. Euro etwas geringere liquide Mittel und Wertpapierbestände aus. Trotz der absoluten Niedrigzinsphase erzielte die Gesellschaft mit den vorhandenen Mitteln ein Finanzergebnis von 0,23 Mio. Euro, was einer annualisierten Rendite von immer noch 5 Prozent entsprach. Die Mittel verteilten sich zu 74 Prozent auf Unternehmensanleihen und zu 26 Prozent auf Bankguthaben und Tagesgeldanleihen.

Bedingt durch das ebenfalls gesunkene Finanzergebnis belief sich der Quartalsüberschuss auf 0,73 (0,79) Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahr musste Syzygy somit einen Rückgang von 8 Prozent hinnehmen. Beim Ergebnis je Aktie machte sich dieser Rückgang nicht bemerkbar, es verharrte im ersten Quartal bei 0,06 Euro. Das Eigenkapital verbesserte sich im ersten Quartal um 4 Prozent auf 41,6 Mio. Euro. Bei einer nur marginal veränderten Bilanzsumme stieg die Eigenkapitalquote somit um 2 Prozentpunkte auf stolze 76 Prozent.

Prognose bleibt unverändert

Trotz der Ergebnisbelastungen, die sich aus der Wachstumsstrategie ergeben, begrüßen wir die angestoßenen Maßnahmen. Angesichts der Kundenstruktur dürfte sich das Geschäft zukünftig noch stärker internationalisieren. Immerhin schlägt sich das Engagement recht schnell in positiven Zahlen nieder. Hi-ReS! New York soll weiter kräftig wachsen und liefert bereits positive Zahlen.

Für das laufende Jahr gehen wir unverändert von einem Umsatzwachstum in Höhe von 9,5 Prozent auf 31,0 Mio. Euro aus. Durch die weiter anhaltenden Investitionen, vor allem an den Standorten Frankfurt und Berlin rechnen wir mit einem vergleichbaren Anstieg des EBIT auf 2,8 Mio. Euro und erwarten bei einem niedrigeren Finanzergebnis in Summe beim Jahresüberschuss mit 2,8 Mio. Euro bzw. 0,22 Euro je Aktie keine Veränderung.

Für 2013 erwarten wir weiter, dass sich die Investitionen sowohl auf der Umsatz- als auch auf der Ergebnisseite deutlich positiv bemerkbar machen. Dementsprechend prognostizieren wir bei einem Umsatz von 34,2 Mio. Euro eine Ergebnisverbesserung auf 3,8 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,29 Euro entspricht. Angesichts der Dividendenpolitik des Unternehmens erwarten wir für beide Jahre eine unveränderte Dividende von 0,20 Euro.

Bewertung und Fazit

Die Zahlen des ersten Quartals lagen bedingt durch Investitionen ins weitere Wachstum auf der Ergebnisseite unter dem Vorjahr, bewegten sich aber insgesamt im Rahmen unserer Erwartungen. Positiv werten wir die konstant hohe Rohertragsmarge, die Einsparungen bei den allgemeinen Verwaltungskosten und die unverändert gute erzielte Rendite auf den Cashbestand.

Wir belassen daher unser Kursziel unverändert bei 4,00 Euro und bekräftigen unsere Kaufempfehlung für die Syzygy-Aktie. Das Kursrisiko nach unten wird durch die solide Bilanz mit dem komfortablen Cashbestand und die stattliche Dividendenrendite von fast 6 Prozent abgesichert. Zu beachten ist, dass die aktuelle Ausschüttung nach der morgigen Hauptversammlung erfolgt, Syzygy also ab Montag, den 4.6., ex Dividende gehandelt wird.

Gewinn- und Verlustrechnung

Syzygy AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.										
	2009		2010		2011		2012e		2013e	
Umsatzerlöse (netto)	28,8	100,0%	27,2	100,0%	28,3	100,0%	31,0	100,0%	34,2	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-5,4%		3,9%		9,5%		10,3%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung	19,7	68,4%	18,2	66,7%	19,6	69,1%	21,7	70,0%	23,4	68,5%
Veränderung zum Vorjahr			-7,8%		7,6%		11,0%		8,0%	
Rohrertrag	9,1	31,6%	9,1	33,3%	8,7	30,9%	9,3	30,0%	10,8	31,5%
Veränderung zum Vorjahr			-0,3%		-3,7%		6,4%		15,8%	
Vertriebs- und Marketingkosten	2,3	7,8%	2,4	8,9%	2,5	9,0%	2,7	8,8%	3,0	8,7%
Veränderung zum Vorjahr			7,3%		5,5%		7,1%		9,4%	
Verwaltungsaufwand	3,8	13,2%	3,8	14,0%	3,9	13,8%	4,1	13,2%	4,1	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,3%		2,5%		4,8%		0,3%	
Sonstiges Ergebnis	0,5	1,7%	0,3	1,2%	0,3	1,2%	0,4	1,1%	0,5	1,3%
EBITDA (nachrichtlich)	4,3	14,8%	3,8	14,0%	3,2	11,3%	3,5	11,1%	4,8	14,1%
Veränderung zum Vorjahr			-10,1%		-16,5%		8,1%		39,6%	
Info Abschreibungen	0,7	2,4%	0,7	2,4%	0,6	2,0%	0,6	2,0%	0,7	2,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		-8,2%		3,3%		10,3%	
EBIT	3,6	12,3%	3,2	11,6%	2,6	9,2%	2,8	9,1%	4,1	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			-10,8%		-18,2%		9,2%		46,1%	
Finanzergebnis	1,3	4,5%	1,1	4,1%	1,4	4,9%	1,1	3,6%	1,2	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-14,8%		26,5%		-20,0%		9,8%	
Ergebnis vor Steuern	4,9	16,8%	4,3	15,7%	4,0	14,1%	4,0	12,7%	5,4	15,7%
Steuerquote	32,2%		11,2%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	1,6	5,4%	0,5	1,8%	1,2	4,2%	1,2	3,8%	1,6	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			-69,3%		150,0%		-1,1%		35,8%	
Jahresüberschuss	3,3	11,4%	3,8	13,9%	2,8	9,9%	2,8	8,9%	3,8	11,0%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-26,4%		-1,1%		35,8%	
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	9,9%	2,8	8,9%	3,8	11,0%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-26,4%		-1,1%		35,8%	
Anzahl der Aktien	12,828		12,828		12,828		12,828		12,828	
Gewinn je Aktie	0,26		0,30		0,22		0,22		0,29	

Aktionärsstruktur

WPP	27,9%
Marco Seiler	4,9%
Andy Stevens	2,9%
Eigene Aktien	0,2%
Streubesitz	64,1%

Termine

01. Juni 2012	Hauptversammlung
30. Juli 2012	Zahlen Q2
30. Oktober 2012	Zahlen Q3

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
04.05.2012	3,50 €	Kaufen	4,00 €
07.11.2011	3,25 €	Kaufen	4,00 €
09.08.2011	3,20 €	Kaufen	4,00 €
10.05.2011	3,96 €	Halten	4,30 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,1%	61,9%
Halten	45,9%	38,1%
Verkaufen	0,0%	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.