

Akt. Kurs (14.08.12, 17:36, Xetra): 3,54 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,30 (4,00) EUR**

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

Kurzbeschreibung

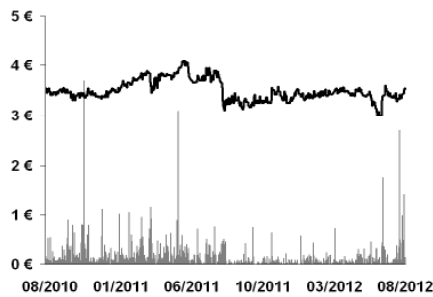
Die Syzygy AG ist ein Spezialist für interaktives Marketing mit Tätigkeitsschwerpunkten in Deutschland und Großbritannien. Bedeutende Kundenbranchen sind Automobil, Finanzdienstleistung, Handel und Telekommunikation.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,60 €	2,92 €
Aktueller Kurs:	3,54 €	
Aktienzahl ges.:	12.828.450	
Streubesitz:	64,3%	
Marktkapitalis.:	45,4 Mio. €	

Anlagekriterien

Umsatzwachstum hat sich im zweiten Quartal beschleunigt

Im ersten Halbjahr 2012 erzielte die Syzygy-Gruppe Umsatzerlöse von 15,3 (Vj. 14,5) Mio. Euro, was einem Anstieg von 6 Prozent entsprach. Damit hat sich das Wachstum gegenüber dem ersten Quartal deutlich beschleunigt. Separat betrachtet belief sich das Umsatzwachstum im zweiten Quartal auf 11 Prozent. Hervorgerufen wurde das Wachstum durch das sehr starke Design & Build-Geschäft in Deutschland, während sich die Entwicklung in Großbritannien weiterhin verhalten gestaltete.



Neben dem erfolgreichen Bestandskundengeschäft trugen auch erste Umsätze mit gewonnenen Neukunden zu dem erfreulichen Anstieg in Deutschland bei. Wichtigste Kundenbranchen waren Handel und Konsumgüter (28%) und Automotive (25%). Der Bereich Telekommunikation und IT trug 15 Prozent zum Umsatz bei, die Finanzdienstleistungsbranche blieb mit 12 Prozent auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau. In der Breite verbesserte sich die Umsatzstruktur bei Syzygy weiter: Die 10 größten Kunden standen im ersten Halbjahr für 56 Prozent der Umsätze, im vergangenen Jahr waren es noch 58 Prozent.

Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	27,2	28,3	31,0	34,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	3,2	2,6	2,6	3,8
<i>bisher</i>	---	---	2,8	4,1
Jahresüb.	3,8	2,8	9,3	3,6
<i>bisher</i>	---	---	2,8	3,8
Erg./Aktie	0,30	0,22	0,72	0,28
<i>bisher</i>	---	---	0,22	0,29
Dividende	0,20	0,20	0,20	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	12,0	16,3	4,9	12,5
Div.rendite	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%

Bedeutung des Deutschlandgeschäfts steigt weiter an

Regional betrachtet zeigte sich eine sehr differenzierte Geschäftsentwicklung. Während Deutschland ein starkes Design & Build-Geschäft aufwies, musste Großbritannien eine rückläufige Entwicklung hinnehmen. Vor allem bedingt durch Budgetkürzungen bei Kunden der Automobilbranche sank der Umsatz in Großbritannien um 8 Prozent auf 5,0 (5,5) Mio. Euro. Der niedrigere Umsatz führte dann auch beim EBIT zu einem Rückgang um 6 Prozent auf 0,60 (0,64) Mio. Euro.

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Der Umsatz in Deutschland stieg um 13 Prozent auf 10,1 (8,9) Mio. Euro. Allerdings belasteten im ersten Halbjahr die Gründungskosten von Hi-ReS! Berlin das Ergebnis. So verzeichnete Syzygy ein Minus von 26 Prozent auf 1,58 (2,11) Mio. Euro und auch die EBIT-Marge gab dadurch kräftig auf 15,6 Prozent nach. Insgesamt gewinnt das Geschäft in Deutschland immer mehr an Bedeutung für die Syzygy AG. Rund zwei Drittel des Umsatzes und knapp drei Viertel des operativen Ergebnisses entfallen auf den deutschen Heimatmarkt.

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20
 Fax: 0211 / 17 93 74 – 44
 t.renner@gsc-research.de

Anlaufkosten für Hi-Res! Berlin drücken das EBIT im ersten Halbjahr

Im Zuge der höheren Umsätze legten die EINSTANDSKOSTEN der erbrachten Leistungen um 9 Prozent auf 10,7 (9,8) Mio. Euro überproportional zu, wodurch die ROHERTRAGSMARGE auf 31 Prozent sank. Durch die Kosten für die Geschäftsaufnahme von Hi-ReS! Berlin kletterten die Vertriebs- und Marketingkosten um 13 Prozent auf 1,45 (1,28) Mio. Euro. Dagegen konnten die allgemeinen Verwaltungskosten mit 1,95 Mio. Euro auf Vorjahresniveau gehalten werden.

Hervorgerufen durch die höheren Vertriebs- und Marketingkosten blieb das EBIT mit 1,39 (1,63) Mio. Euro um 15 Prozent hinter dem Vorjahresniveau zurück. Somit reduzierte sich die EBIT-Marge um zwei Prozentpunkte auf 9 Prozent.

Bei den liquiden Mitteln kam es zu einem leichten Abbau auf 17,0 Mio. Euro, was hauptsächlich auf die erfolgte Dividendenzahlung von 2,6 Mio. Euro im Juni zurückzuführen war. Erfreulich war aber weiterhin die annualisierte Rendite, die Syzygy auf die vorhandene Liquidität und Wertpapiere erwirtschaftete. Bei einer Rendite von 5,38 Prozent belief sich das Finanzergebnis auf 0,49 (0,54) Mio. Euro. Die Mittel verteilten sich zu 56 Prozent auf Unternehmensanleihen und zu 44 Prozent auf Bankguthaben und Tagesgeldanleihen.

Steuerlicher Sondereffekt pusht das Ergebnis

Hervorgerufen durch einen steuerlichen Sondereffekt wies Syzygy mit 8,0 (1,5) Mio. Euro ein deutlich höheres Nettoergebnis als im Vorjahreszeitraum aus. So kletterte das Ergebnis je Aktie von 0,12 auf 0,63 Euro. Das Eigenkapital verbesserte sich vor dem Hintergrund des hohen Überschusses um stolze 17 Prozent auf 46,7 Mio. Euro. Bei einer ebenfalls zweistellig gewachsenen Bilanzsumme stieg die Eigenkapitalquote auf 76 (74) Prozent.

Hintergrund ist ein überraschender steuerlicher Sondereffekt im zweiten Quartal 2012, denn der zugrunde liegende Themenkomplex stammt bereits aus dem Jahr 2001. Damals nahm Syzygy 25,4 Mio. Euro Teilwertabschreibungen auf ausländische Tochtergesellschaften vor. Allerdings führte dies zu rechtlichen Auseinandersetzungen im Hinblick auf die Anerkennung der Abschreibungen. In dem gewonnenen Rechtsbehelfsverfahren wurden diese nun endlich vom Finanzamt anerkannt.

Darauf basierend erhält Syzygy im laufenden Jahr Steuerrückerstattungen von 4,6 Mio. Euro. Darüber hinaus waren auf die bestehenden steuerlichen Verlustvorträge 3,2 Mio. Euro aktive latente Steuern zu bilden. In Summe führte dies im ersten Halbjahr zu einer Ergebnisverbesserung von 0,52 Euro je Aktie.

Prognose an Sondereffekt angepasst

Durch den steuerlichen Sondereffekt passen wir unsere Prognose für das laufende Jahr entsprechend an. Auf der Umsatzseite gehen wir weiter von einem Wachstum in Höhe von 9,5 Prozent auf 31,0 Mio. Euro aus. Die Investitionen im Rahmen der Wachstumsstrategie, momentan vor allem am Standort Berlin, schlagen sich jedoch in der Ergebnisentwicklung nieder.

Nach den Halbjahreszahlen gehen wir nun von leicht höheren Aufwendungen aus und erwarten nur noch ein EBIT auf dem Vorjahresniveau von 2,6 (bisher 2,8) Mio. Euro. Durch den steuerlichen Sondereffekt aus dem zweiten Quartal sehen wir für das Gesamtjahr einen Steuerertrag von 5,6 Mio. Euro, was den Jahresüberschuss auf 9,3 (2,8) Mio. Euro nach oben trägt. Das Ergebnis je Aktie prognostizieren wir entsprechend nun auf 0,72 (0,22) Euro. Angesichts der Dividendenpolitik erwarten wir trotz des Sondereffekts unverändert eine Dividende von 0,20 Euro.

Nachdem die Investitionen in 2012 noch keine nennenswerten Umsatzeffekte beisteuern werden, sollte sich ab 2013 eine positive Umsatzwirkung einstellen. Vor diesem Hintergrund adjustieren wir unsere Prognose für 2013 nur minimal und erwarteten bei einem Umsatz von 34,2 Mio. Euro einen Jahresüberschuss von 3,6 Mio. Euro, was einem Gewinn von 0,28 Euro je Aktie entspricht.

Bewertung und Fazit

Die Zahlen für das erste Halbjahr lagen im Großen und Ganzen im Rahmen unserer Erwartungen. Die Entwicklung in den einzelnen Regionen stellt sich weiterhin sehr unterschiedlich dar. Während das deutsche Geschäft unverändert prächtig läuft, hat Syzygy in Großbritannien mit Problemen zu kämpfen. Deshalb ist zu begrüßen, dass sich Syzygy verstärkt auf den deutschen Heimatmarkt konzentriert.

Die liquiden Mittel und Wertpapiere wies die Gesellschaft zum Halbjahr mit 17,0 Mio. Euro aus. Somit ist das Unternehmen für den eingeschlagenen Wachstumskurs bestens gerüstet. Die anhaltenden Investitionen werden aber auch in 2012 noch einmal den Ergebnisausweis belasten. Verändert wird die Prognose für das laufende Jahr jedoch durch den steuerlichen Sondereffekt. So gehen wir von einem starken Anstieg des Jahresüberschusses auf 9,3 Mio. Euro aus. Ab dem Jahr 2013 erwarten wir auf rein operativer Basis deutliche Fortschritte bei Umsatz und Ergebnis.

Bedingt durch den vereinnahmten Sonderertrag belassen wir unser Rating auf „Kaufen“, erhöhen aber das Kursziel auf 4,30 Euro. Angesichts der Dividendenrendite von 5,7 Prozent und der hervorragenden Finanzausstattung bleibt die Syzygy-Aktie auch in schwierigen Börsenzeiten ein Kauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

Syzygy AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.										
	2009		2010		2011		2012e		2013e	
Umsatzerlöse (brutto) nur Info	80,5	279,5%	87,1	319,7%	64,6	228,3%	70,0	225,8%	98,5	288,0%
Mediakosten (nur Info)	51,7		59,8		36,3		39,0		64,3	
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%	23,5	68,8%
Veränderung zum Vorjahr			-7,8%		7,6%		11,0%		8,4%	
Rohertrag	9,1	31,6%	9,1	33,3%	8,7	30,9%	9,3	30,0%	10,7	31,2%
Veränderung zum Vorjahr			-0,3%		-3,7%		6,4%		14,7%	
Vertriebs- und Marketingkosten	2,3	7,8%	2,4	8,9%	2,5	9,0%	2,9	9,4%	3,1	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			7,3%		5,5%		14,4%		5,6%	
Verwaltungsaufwand	3,8	13,2%	3,8	14,0%	3,9	13,8%	4,1	13,2%	4,2	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			0,3%		2,5%		4,8%		3,6%	
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%	3,3	10,5%	4,5	13,1%
Veränderung zum Vorjahr			-10,1%		-16,5%		2,2%		37,4%	
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%	2,6	8,5%	3,8	11,1%
Veränderung zum Vorjahr			-10,8%		-18,2%		2,0%		43,8%	
Finanzergebnis	1,3	4,5%	1,1	4,1%	1,4	4,9%	1,0	3,2%	1,4	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			-14,8%		26,5%		-28,6%		40,0%	
Ergebnis vor Steuern	4,9	16,8%	4,3	15,7%	4,0	14,1%	3,6	11,8%	5,2	15,2%
Steuerquote	32,2%		11,2%		30,0%		-155,0%		30,0%	
Ertragssteuern	1,6	5,4%	0,5	1,8%	1,2	4,2%	-5,6	-18,2%	1,6	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			-69,3%		150,0%		-571,6%		-127,6%	
Jahresüberschuss	3,3	11,4%	3,8	13,9%	2,8	9,9%	9,3	30,0%	3,6	10,6%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-26,4%		232,5%		-60,8%	
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%	9,3	30,0%	3,6	10,6%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-26,4%		232,5%		-60,8%	
Anzahl der Aktien	12,828		12,828		12,828		12,828		12,828	
Gewinn je Aktie	0,26		0,30		0,22		0,72		0,28	

Aktionärsstruktur

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

Termine

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
31.05.2012	3,41 €	Kaufen	4,00 €
04.05.2012	3,50 €	Kaufen	4,00 €
07.11.2011	3,25 €	Kaufen	4,00 €
09.08.2011	3,20 €	Kaufen	4,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,3%	65,2%
Halten	42,9%	34,8%
Verkaufen	2,9%	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.