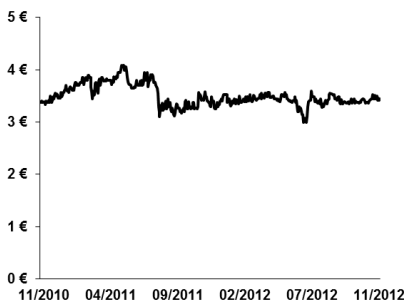


Akt. Kurs (22.11.12, 10:01, Xetra): 3,52 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,30 (4,30) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,60 €	2,92 €
Aktueller Kurs:	3,52 €	
Aktienzahl ges.:	12.828.450	
Streubesitz:	64,3%	
Marktkapitalis.:	45,2 Mio. €	



Kennzahlen

	2010	2011	2012e	2013e
Umsatz	27,2	28,3	31,0	34,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	3,2	2,6	2,5	3,8
<i>bisher</i>	---	---	2,6	---
Jahresüb.	3,8	2,8	9,3	3,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,30	0,22	0,72	0,28
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,20	0,20	0,20	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	11,9	16,2	4,9	12,7
Div.rendit	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%

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

Kurzbeschreibung

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

Anlagekriterien

Positive Umsatzentwicklung in Deutschland setzt sich fort

Bei einer verhaltenen Entwicklung der Werbeinvestitionen verzeichnete Syzygy auch im dritten Quartal 2012 eine erfreuliche Wachstumsdynamik. Der Umsatz kletterte im Berichtszeitraum um 9 Prozent auf 7,8 (Vj. 7,2) Mio. Euro und setzte so den positiven Trend des zweiten Quartals fort. Nach neun Monaten stand ein Umsatzplus von 7 Prozent auf 23,2 (21,7) Mio. Euro zu Buche.

Überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielte Syzygy in den Bereichen Handel und Konsumgüter sowie Finanzbranche. Dagegen sank der Umsatzanteil der Automobilbranche in Folge von Budgetkürzungen auf 25 Prozent. Damit war das Segment aber immer noch – wenn auch knapp – der wichtigste Umsatzträger. Durch diverse Neukunden verbesserte sich die Umsatzstruktur in der Breite weiter. Der Umsatzanteil der 10 größten Kunden belief sich auf 55 Prozent. Gegenüber dem Vorjahr bedeutete dies einen Rückgang um beachtliche 6 Prozentpunkte.

Auch nach neun Monaten setzte sich die unterschiedliche Entwicklung in den beiden Segmenten Deutschland und Großbritannien fort. In Deutschland gelang es Syzygy, sowohl das Geschäft mit Bestandskunden auszuweiten als auch bedeutende Neukunden zu gewinnen. Dadurch konnte der Umsatz auf dem Heimatmarkt um 18 Prozent auf 15,6 (13,2) Mio. Euro gesteigert werden. Die erforderlichen Investitionen am Standort Berlin führten jedoch zu einem EBIT-Rückgang um rund ein Fünftel auf 2,36 (2,96) Mio. Euro, was eine EBIT-Marge von etwa 15 Prozent bedeutete.

Hervorgerufen durch Budgetkürzungen im Automobilsektor blieben sowohl Umsatz als auch EBIT in Großbritannien hinter dem Vorjahreswert zurück. Bei einem Umsatzminus von 11 Prozent auf 7,6 (8,6) Mio. Euro wies Syzygy ein EBIT von 0,89 (1,10) Mio. Euro aus. Dies entsprach einem Rückgang um 18 Prozent. Damit gewinnen die deutschen Gesellschaften zunehmend an Bedeutung. Sie stehen nun bereits für zwei Drittel des Umsatzes und 72 Prozent des operativen Ergebnisses.

Operatives Ergebnis durch Investitionen unter Vorjahresniveau

Bedingt durch das Umsatzwachstum legten auch die Einstandskosten der erbrachten Leistungen zu. Vor allem durch den Aufbau des neuen Standorts Berlin stiegen diese Kosten überproportional um 11 Prozent auf 16,2 (14,7) Mio. Euro. Dadurch verringerte sich die Rohmarge gegenüber dem Vorjahr leicht auf 30 Prozent. Auch die Vertriebs- und Marketingkosten schlugen sich bei einem Zuwachs von 10 Prozent auf 2,22 (2,02) Mio. deutlich auf der Kostenseite nieder. Neben höheren Vertriebsaktivitäten für Hi-ReS! Berlin belasteten Messekosten und Neuentwicklungen wie „Puzzle Craft“ und des Pop-Shops den Ergebnisausweis. Dagegen lagen die allgemeinen Verwaltungskosten mit 2,98 (2,87) Mio. Euro nur leicht über dem Vorjahreswert.

Als Folge der stärkeren Investitionen sank das EBIT um 19 Prozent auf 1,90 (2,35) Mio. Euro. Entsprechend gab auch die EBIT-Marge auf 8 (11) Prozent nach. Obwohl sich die liquiden Mittel und Wertpapiere zum Bilanzstichtag auf 18,7 (19,0) Mio. Euro verringerten, verzeichnete Syzygy beim Finanzergebnis eine äußerst erfreuliche Entwicklung. Auch hervorgerufen durch die Realisierung von Kursgewinnen kletterte das Finanzergebnis um 25 Prozent auf 0,92 (0,74) Mio. Euro.

Damit erwirtschaftete Syzygy auf die durchschnittlich vorhandenen Liquiditätsreserven eine annualisierte Rendite von 6,7 Prozent. Die durchschnittliche Restlaufzeit der Wertpapieranlagen belief sich dabei auf 7 Jahre. Zuletzt verteilten sich die Gelder zu 21 Prozent auf Bankguthaben und zu 79 Prozent auf Unternehmensanleihen.

Trotz des Anstiegs beim Finanzergebnis konnte das Minus im operativen Bereich nicht ganz ausgeglichen werden, so dass das Ergebnis vor Steuern mit 2,8 (3,1) Mio. Euro um 9 Prozent hinter dem Vorjahreswert zurückblieb. Bedingt durch einen steuerlichen Sondereffekt explodierte das Ergebnis nach Steuern auf 8,7 (2,1) Mio. Euro, was auch zu einem Ergebnissprung von 0,17 auf 0,68 Euro je Aktie führte.

Der Überschuss führte zu einem Anstieg des Eigenkapitals um 21 Prozent auf 48,4 (38,6) Mio. Euro. Trotz einer ebenfalls zweistellig gewachsenen Bilanzsumme kam die Eigenkapitalquote auf 79 Prozent voran.

Steuerlicher Sondereffekt pusht das Ergebnis

Im zweiten Quartal 2012 verbuchte Syzygy einen steuerlichen Sondereffekt. Dieser kam überraschend, da der zugrunde liegende Themenkomplex bereits aus dem Jahr 2001 stammt. Damals wurden 25,4 Mio. Euro Teilwertabschreibungen auf ausländische Tochtergesellschaften vorgenommen. Allerdings führte dies zu rechtlichen Auseinandersetzungen im Hinblick auf die Anerkennung der Abschreibungen.

In dem gewonnenen Rechtsbehelfsverfahren wurden die Abschreibungen nun endlich vom Finanzamt anerkannt. Darauf basierend erhält Syzygy im laufenden Jahr Steuerrückerstattungen von 4,6 Mio. Euro. Hiervon sind der Gesellschaft bis zum Ende des dritten Quartals bereits rund 3,8 Mio. Euro zugeflossen. Darüber hinaus waren auf die bestehenden steuerlichen Verlustvorträge 3,2 Mio. Euro aktive latente Steuern zu bilden. In Summe führte dies zu einer Ergebnisverbesserung von 0,52 Euro je Aktie.

Minimale Prognoseanpassung vorgenommen

Nachdem wir durch den steuerlichen Sondereffekt im Anschluss an das zweite Quartal eine deutliche Anpassung unserer Schätzungen vorgenommen hatten, erfolgte nun nur noch eine minimale Änderung der Prognose. In Summe haben die Anpassungen aber keinerlei Ergebniseffekt.

Auf der Umsatzseite gehen wir weiter von einem Wachstum um 9,5 Prozent auf 31,0 Mio. Euro aus. Die Investitionen im Rahmen der Wachstumsstrategie, momentan vor allem am Standort Berlin, schlagen sich etwas deutlicher als erwartet in der Ergebnisentwicklung nieder. Nach den jetzigen Zahlen gehen wir von leicht höheren Aufwendungen aus und erwarten damit das EBIT mit 2,5 Mio. Euro geringfügig unter dem Vorjahresniveau von 2,6 Mio. Euro.

Sehr erfreulich stellt sich die Entwicklung beim Finanzergebnis dar. Hier haben wir die Erwartung leicht um 0,1 Mio. Euro angehoben, so dass wir für das Gesamtjahr weiterhin unverändert von einem Jahresüberschuss in Höhe von 9,3 Mio. Euro ausgehen. Das Ergebnis je Aktie prognostizieren wir dementsprechend bei 0,72 Euro. Angesichts der Dividendenpolitik erwarten wir trotz des Sondereffekts eine unveränderte 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 prognostizieren wir für 2013 bei einem Umsatz von 34,2 Mio. Euro einen Jahresüberschuss von gut 3,5 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,28 Euro entspricht.

Bewertung und Fazit

Die Zahlen für die ersten drei Quartale lagen im Großen und Ganzen im Rahmen unserer Erwartungen, wobei sich die Entwicklung in den einzelnen Regionen weiterhin sehr unterschiedlich präsentiert. Während das Geschäft in Deutschland vor allem durch die Gewinnung zahlreicher Neukunden im Rahmen der Fokussierung auf den deutschen Markt prächtig läuft, hat Syzygy in Großbritannien mit Problemen zu kämpfen. Trotz der starken Konkurrenzsituation in London verdient die Gesellschaft aber auch dort weiterhin Geld.

Die liquiden Mittel und Wertpapiere wies das Unternehmen zum 30.9. mit 18,7 Mio. Euro aus. Bis zum Jahresende dürfte hierbei sogar wieder die Marke von 20 Mio. Euro überschritten werden. Damit ist Syzygy für das weiterhin geplante Wachstum gut gerüstet. Neben dem organischen Wachstum kann sich der Vorstand auch weitere Zukäufe vorstellen.

Speziell durch die Stärke auf dem deutschen Markt sehen wir im laufenden Jahr ein weiteres Umsatzplus von 9,5 Prozent auf 31,0 Mio. Euro. Die anhaltenden Investitionen werden aber auch in 2012 noch einmal den Ergebnisausweis belasten. Maßgeblich beeinflusst 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 kommenden Jahr erwarten wir auf rein operativer Basis dann wieder deutliche Verbesserungen bei Umsatz und Ergebnis.

So belassen wir unser Rating auf „Kaufen“ bei einem unveränderten Kursziel von 4,30 Euro. Verbunden mit einer Dividendenrendite von aktuell fast 5,9 Prozent und der schon seit Jahren gewohnten hervorragenden Finanzausstattung bleibt die Syzygy-Aktie auch in turbulenteren 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%	23,4	68,5%
Veränderung zum Vorjahr			-7,8%		7,6%		11,0%		8,0%	
Rohertrag	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%	3,0	9,8%	3,1	9,2%
Veränderung zum Vorjahr			7,3%		5,5%		18,7%		4,1%	
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%	3,2	10,2%	4,5	13,2%
Veränderung zum Vorjahr			-10,1%		-16,5%		-1,2%		43,2%	
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%	2,5	8,2%	3,8	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			-10,8%		-18,2%		-2,2%		51,3%	
Finanzergebnis	1,3	4,5%	1,1	4,1%	1,4	4,9%	1,1	3,5%	1,2	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-14,8%		26,5%		-21,4%		11,8%	
Ergebnis vor Steuern	4,9	16,8%	4,3	15,7%	4,0	14,1%	3,6	11,7%	5,1	14,8%
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%	1,5	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			-69,3%		150,0%		-570,5%		-127,0%	
Jahresüberschuss	3,3	11,4%	3,8	13,9%	2,8	9,9%	9,3	29,9%	3,5	10,4%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-26,4%		231,7%		-61,7%	
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	29,9%	3,5	10,4%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-26,4%		231,7%		-61,7%	
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	27,8%
Marco Seiler	4,9%
Andy Stevens	2,9%
Eigene Aktien	0,2%
Streubesitz	64,2%

Termine

Ende März 2013 Geschäftsbericht 2012

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
15.08.2011	3,54 €	Kaufen	4,30 €
31.05.2012	3,41 €	Kaufen	4,00 €
04.05.2012	3,50 €	Kaufen	4,00 €
07.11.2011	3,25 €	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.