

Akt. Kurs (08.05.13, 10:01, Xetra): 4,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,90 (4,90) EUR**

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

Kurzbeschreibung

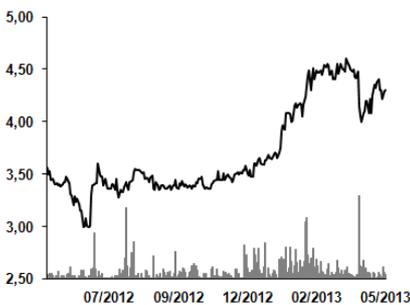
Die Syzygy AG ist ein Spezialist für interaktives Marketing mit Tätigkeitsschwerpunkten in Deutschland und Großbritannien. Bedeutende Kundenbranchen sind Automobil, Finanzdienstleistung, Handel und Telekommunikation.

Anlagekriterien

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	4,60 €	2,92 €
Aktueller Kurs:	4,30 €	
Aktienzahl ges.:	12.828.450	
Streubesitz:	62,1%	
Marktkapitalis.:	55,2 Mio. €	

Jahresauftakt im Rahmen der Erwartungen

In einem schwierigen Marktumfeld erzielte die Syzygy AG im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2013 ein Umsatzwachstum von 7 Prozent auf 7,98 (Vj. 7,48) Mio. Euro. Hierzu trug auch ein signifikanter Neukundengewinn (BMW) bei Hi-ReS! Berlin bei. Die größten Umsatzanteile generierte das Unternehmen in diesem Zeitraum mit der Automobilbranche (29%) sowie dem Bereich Handel und Konsumgüter (27%). Wieder ein größeres Gewicht entfiel mit 16 Prozent auf Firmen aus dem Finanzdienstleistungsbereich. Die Bedeutung der größten Kunden nahm im ersten Quartal etwas zu, die zehn wichtigsten Kunden standen für 60 Prozent des Umsatzes.



Bei Betrachtung der regionalen Segmente Deutschland und Großbritannien zeigte sich gegenüber dem Vorjahr ein unverändertes Bild. Während Deutschland umsatzseitig weiter deutlich zulegen konnte, starteten die britischen Gesellschaften erneut verhalten. Besonders durch ein starkes Neukundengeschäft verbesserte sich der Umsatz auf dem Heimatmarkt um 17 Prozent auf 5,64 (4,80) Mio. Euro. Im Zuge der Belastungen bei Hi-ReS! Berlin stieg das EBIT jedoch lediglich um 7 Prozent auf 0,81 (0,76) Mio. Euro. Die britischen Gesellschaften verzeichneten dagegen ein Umsatzminus von 8 Prozent auf 2,33 (2,53) Mio. Euro. Bei einer vergleichbaren Kostenstruktur führte dies beim EBIT zu einem Rückgang um ein Viertel auf 0,25 (0,33) Mio. Euro.

Kennzahlen

	2010	2011	2012	2013e
Umsatz	27,2	28,3	31,1	34,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	3,2	2,6	2,1	3,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	3,8	2,9	9,3	3,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,30	0,22	0,72	0,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,20	0,20	0,25	0,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	14,3	19,2	5,9	17,5
Div.rendit	4,7%	4,7%	5,8%	5,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Neugründung von Hi-ReS! Berlin belastet weiter das Ergebnis

Auf der Kostenseite musste Syzygy weiterhin überproportionale Steigerungen verkraften. So legten die Einstandskosten der erbrachten Leistungen um 9 Prozent auf 5,46 (Vj. 5,09) Mio. Euro zu, was die Rohertragsmarge auf 31 (32) Prozent drückte. Auch die Vertriebs- und Marketingkosten erhöhten sich um 14 Prozent auf 0,84 (0,73) Mio. Euro. Die deutlich gestiegenen Aufwendungen waren nochmals auf den Aufbau von Hi-ReS! Berlin zurückzuführen. Einerseits verstärkte die Gesellschaft das Marketing zur Gewinnung von Neukunden, andererseits generierten die neu eingestellten Mitarbeiter erwartungsgemäß noch keine adäquaten Umsätze. Dagegen gelang es Syzygy, die allgemeinen Verwaltungskosten mit 0,99 Mio. Euro relativ konstant zu halten.

Starkes Finanzergebnis und solide Bilanzverhältnisse

Aufgrund der starken Kostenbelastungen sank das operative Ergebnis um 10 Prozent auf 0,71 (Vj. 0,78) Mio. Euro. Als Folge gab die EBIT-Marge von 10 auf 9 Prozent nach. Im ersten Quartal 2013 lagen die liquiden Mittel und Wertpapiere deutlich über dem Bestand vor Jahresfrist. Daraus resultierte ein auf 0,36 (0,23) Mio. Euro verbessertes Finanzergebnis. Damit belief sich die annualisierte Rendite auf die durchschnittlich vorhandenen Mittel auf stattliche 5,7 Prozent. Hervorgerufen durch das erfreuliche Finanzergebnis legte das

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 26

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

Ergebnis nach Steuern um 5 Prozent auf 0,77 (Vj. 0,73) Mio. Euro zu. Auf den Gewinn je Aktie wirkte sich dieser Anstieg rundungsbedingt nicht aus und so verharrte dieses bei 0,06 Euro.

Weiterhin sehr solide präsentierte sich Syzygy auch beim Blick auf die Bilanz. Zum Quartalsende wies das Unternehmen bei einer Bilanzsumme von 61,4 Mio. Euro ein Eigenkapital von 49,2 Mio. Euro aus. Aufgrund der im Vergleich zum Jahresende 2012 niedrigeren Bilanzsumme verbesserte sich die Eigenkapitalquote weiter auf 80 Prozent. Mit 23,2 Mio. Euro wies die Gesellschaft immer noch ein sehr solides Finanzpolster aus liquiden Mitteln und Wertpapieren aus. Allerdings verringerte sich der Betrag gegenüber dem Jahresende um 3,6 Mio. Euro, so dass auch der Bestand je Aktie auf 1,81 Euro nachgab. Zum Stichtag entfielen 92 Prozent der Mittel auf Unternehmensanleihen und nur noch 8 Prozent auf Bankguthaben und Tagesgeldanlagen.

GSC-Prognosen unverändert belassen

Die für das erste Quartal 2013 vorgelegten Zahlen entsprachen in Summe unseren Erwartungen. Beim Umsatz blieb Syzygy zwar unter der von uns für das Gesamtjahr geschätzten Wachstumsrate, hier rechnen wir ab dem zweiten Quartal aber mit einer Beschleunigung. Durch Neukundengewinnung soll auch Unique Digital London auf den Wachstumspfad zurückkehren.

Vor diesem Hintergrund belassen wir unsere Umsatzerwartung für 2013 bei 34,2 Mio. Euro. Beim operativen Ergebnis gehen wir weiterhin von einer deutlichen Verbesserung aus. Bedingt durch die Gewinnung von BMW als Neukunden und die stetige Ausweitung des Geschäfts erwarten wir bei Hi-ReS! Berlin im laufenden Jahr den Break-even. Den Jahresüberschuss sehen wir unverändert bei 3,2 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 0,25 Euro entspricht.

In 2014 erwarten wir eine Fortsetzung des Wachstumskurses, da spätestens dann die getätigten Investitionen ihre Wirkung entfalten sollten. Entsprechend gehen wir von einem Umsatzanstieg auf 37,7 Mio. Euro und einem Zuwachs beim Konzernergebnis auf 3,5 Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie prognostizieren wir korrespondierend mit 0,28 Euro.

Bewertung und Fazit

Die Syzygy AG ist plangemäß in das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2013 gestartet. Bei einer Umsatzausweitung um 7 Prozent belastete aber noch der Aufbau der Gesellschaft in Berlin, der mit einer Personalausweitung einherging. Dieser Aufbau sollte sich aber bereits ab dem jetzt laufenden zweiten Quartal nicht mehr negativ in den Zahlen niederschlagen.

Während das deutsche Geschäft vor allem durch die Gewinnung zahlreicher Neukunden im Rahmen der Fokussierung auf den inländischen Markt weiter prächtig läuft, hat das Unternehmen in Großbritannien nach wie vor mit Problemen zu kämpfen. Aber auch hier erwarten wir nun eine stetige Aufwärtsbewegung, die sich positiv auf Umsatz und Ertrag auswirken sollte.

Positiv überrascht hat im ersten Quartal das Finanzergebnis mit einer deutlichen Verbesserung gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Einmal mehr trotzte die Gesellschaft dem niedrigen Zinsumfeld eine stattliche Rendite ab. Die liquiden Mittel und Wertpapiere beliefen sich zum Quartalsende auf 23,2 Mio. Euro, was allein 1,81 Euro je Aktie entspricht. Trotz eines leichten Rückgangs gegenüber dem Jahresende 2012 kann Syzygy die angekündigte Dividendenanhebung auf 0,25 Euro je Aktie problemlos stemmen. Auch in Zukunft sehen wir

die Dividende in dieser Größenordnung, da das Unternehmen bei einer angestrebten Dividendenrendite zwischen 5 und 7 Prozent als verlässlicher Dividendenzahler wahrgenommen werden möchte.

Profitieren wird die Syzygy AG auch von der stetig wachsenden Bedeutung mobiler Geräte, da die Gesellschaft den Kunden auch in diesem Bereich ein umfassendes Angebotsspektrum unterbreiten kann. Angesichts der hervorragenden Finanzausstattung sind hier auch Akquisitionen zur Untermauerung der Marktpositionierung denkbar. Entsprechend dieser positiven Zukunftsaussichten belassen wir unser Kursziel für die Syzygy-Aktie bei 4,90 Euro und bekräftigen unsere Kauf-Empfehlung.

Gewinn- und Verlustrechnung

Syzygy AG		2010		2011		2012		2013e		2014e	
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.											
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)		27,2	100,0%	28,3	100,0%	31,1	100,0%	34,2	100,0%	37,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr				3,9%		9,9%		9,9%		10,2%	
Einstandskosten der erbrachten Leistung		18,2	66,7%	19,6	69,3%	22,3	71,6%	23,8	69,5%	26,1	69,4%
Veränderung zum Vorjahr				7,9%		13,5%		6,8%		10,0%	
Rohertrag		9,1	33,3%	8,7	30,7%	8,9	28,4%	10,4	30,5%	11,6	30,6%
Veränderung zum Vorjahr				-4,1%		1,7%		17,9%		10,7%	
Vertriebs- und Marketingkosten		2,4	8,9%	2,5	9,0%	3,0	9,8%	3,2	9,3%	3,4	9,1%
Veränderung zum Vorjahr				5,3%		19,4%		5,0%		7,9%	
Verwaltungsaufwand		3,8	14,0%	3,9	13,9%	4,1	13,1%	4,5	13,2%	4,9	13,1%
Veränderung zum Vorjahr				3,4%		3,4%		10,9%		9,1%	
Sonstiges Ergebnis		0,3	1,2%	0,4	1,3%	0,4	1,2%	0,4	1,1%	0,5	1,2%
EBITDA (nachrichtlich)		3,9	14,2%	3,2	11,4%	2,8	9,1%	3,8	11,1%	4,4	11,7%
Veränderung zum Vorjahr				-16,9%		-12,2%		34,0%		16,0%	
Info Abschreibungen		0,7	2,6%	0,6	2,2%	0,7	2,3%	0,7	2,0%	0,8	2,0%
Veränderung zum Vorjahr				-10,3%		12,1%		-3,8%		11,3%	
EBIT		3,2	11,6%	2,6	9,1%	2,1	6,8%	3,1	9,1%	3,6	9,7%
Veränderung zum Vorjahr				-18,3%		-18,0%		46,6%		17,1%	
Finanzergebnis		1,1	4,1%	1,4	4,9%	1,3	4,1%	1,3	3,9%	1,3	3,6%
Veränderung zum Vorjahr				25,3%		-7,5%		4,4%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern		4,3	15,7%	4,0	14,0%	3,4	10,9%	4,4	13,0%	5,0	13,2%
Steuerquote		11,2%		27,6%		-165,0%		29,0%		29,0%	
Ertragssteuern		0,5	1,8%	1,1	3,9%	-5,6	-18,1%	1,3	3,8%	1,4	3,8%
Veränderung zum Vorjahr				129,0%		-612,1%		123,0%		11,9%	
Jahresüberschuss		3,8	13,9%	2,9	10,2%	9,0	29,0%	3,2	9,2%	3,5	9,4%
Veränderung zum Vorjahr				-24,2%		213,5%		-65,0%		11,9%	
Saldo Bereinigungsposition		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter		0,0		0,0		-0,3		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss		3,8	13,9%	2,9	10,2%	9,3	29,9%	3,2	9,2%	3,5	9,4%
Veränderung zum Vorjahr				-24,2%		222,9%		-66,0%		11,9%	
Anzahl der Aktien		12,828		12,828		12,828		12,828		12,828	
Gewinn je Aktie		0,30		0,22		0,72		0,25		0,28	

Aktionärsstruktur

WPP-Gruppe	29,9%
Marco Seiler	4,9%
Andy Stevens	2,9%
Eigene Aktien	0,2%
Streubesitz	62,1%

Termine

14.06.2013	Ordentliche Hauptversammlung in Frankfurt/Main
31.07.2013	Zwischenbericht 2. Quartal 2013
30.10.2013	Zwischenbericht 3. Quartal 2013

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
22.04.2013	4,25 €	Kaufen	4,90 €
28.11.2012	3,52 €	Kaufen	4,30 €
15.08.2012	3,54 €	Kaufen	4,30 €
31.05.2012	3,41 €	Kaufen	4,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2013):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,5%	52,9%
Halten	40,9%	47,1%
Verkaufen	4,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Syzygy AG	1, 5

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.