

Akt. Kurs (21.08.13, 09:49, Ffm.): 4,42 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **4,90 (4,90) EUR**

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

## Kurzbeschreibung

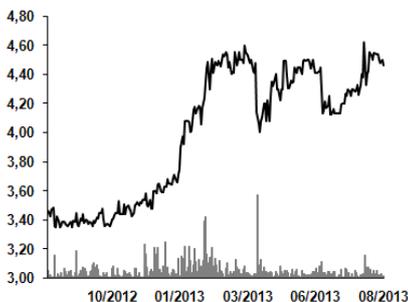
Die Syzygy AG ist ein Spezialist für interaktives Marketing mit Tätigkeitsschwerpunkten in Deutschland und Großbritannien. Bedeutende Kundenbranchen sind Automobil, Finanzdienstleistung, Handel und Telekommunikation.

## Anlagekriterien

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	4,62 €	3,20 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	4,42 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	12.828.450	
<b>Streubesitz:</b>	62,1%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	56,7 Mio. €	

## Umsatzwachstum beschleunigt sich im zweiten Quartal

Nach einem Umsatzwachstum von 7 Prozent im Auftaktquartal gelang es der Syzygy AG, die Zuwachsrate im zweiten Quartal 2013 in einem leicht positiven Marktumfeld auf 14 Prozent zu verdoppeln. Die Erlöse stiegen auf 8,96 (Vj. 7,87) Mio. Euro. Hierzu trug vor allem das vitale Neukundengeschäft im Automobilsektor bei. Da sich jedoch die Einstandskosten der erbrachten Leistungen sowie die Vertriebs- und Marketingkosten überproportional erhöhten, stand schließlich beim EBIT lediglich ein Zuwachs von 2 Prozent auf 0,62 (0,61) Mio. zu Buche. Dadurch sank die EBIT-Marge um einen Punkt auf 7 Prozent.



Sehr stark entwickelte sich weiterhin das Finanzergebnis, das um 70 Prozent auf 0,45 (0,26) Mio. Euro zulegen konnte. Neben den Zinserträgen führten auch realisierte Kursgewinne zu der deutlichen Verbesserung. Damit erhöhte sich auch der Gewinn vor Steuern um 22 Prozent auf 1,07 (0,87) Mio. Euro. Nach Steuern brach das Ergebnis jedoch von 7,29 auf 0,78 Mio. Euro ein. Allerdings war das Vorjahresquartal maßgeblich durch den positiven Effekt aus einem gewonnenen Rechtsbehelfsverfahren beeinflusst. Bereinigt um diesen Effekt verzeichnete Syzygy eine Ergebnissteigerung.

## Kennzahlen

	2011	2012	2013e	2014e
<b>Umsatz</b>	28,3	31,1	34,2	37,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	2,6	2,1	3,1	3,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	2,9	9,3	3,2	3,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,22	0,72	0,25	0,28
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,20	0,25	0,25	0,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	19,7	6,1	17,9	16,0
<b>Div.rendit</b>	4,5%	5,7%	5,7%	5,7%

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

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 26

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

[t.renner@gsc-research.de](mailto:t.renner@gsc-research.de)

## Erfreuliche Halbjahresbilanz

Im ersten Halbjahr 2013 stand unter dem Strich ein Umsatzplus von 10 Prozent auf 16,93 (15,35) Mio. Euro in den Büchern. Durch Neukundengewinne wie BMW nahm die Bedeutung der Automobilbranche am Gesamtumsatz wieder deutlich zu. Auf den Automobilsektor entfielen zum Halbjahr 32 Prozent der Erlöse gegenüber 25 Prozent zum Vorjahreszeitpunkt. Mit 27 (30) Prozent nahm der Bereich Handel/Konsumgüter ebenfalls eine wichtige Stellung ein. Auf die zehn größten Kunden entfiel ein Umsatzanteil von 57 (56) Prozent.

Das geografische Segment Deutschland setzte die dynamische Entwicklung fort. So erzielte Syzygy hier einen Umsatzanstieg von 17 Prozent auf 11,82 (Vj. 10,09) Mio. Euro. Wachstumstreiber war die im Vorjahr gegründete Hi-ReS! Berlin. Da für Hi-ReS! Berlin aber noch Anlaufkosten zu verkräften waren, blieb der Zuwachs beim Segment-EBIT mit 7 Prozent auf 1,69 (1,58) Mio. Euro hinter dem Umsatzplus zurück. Auch die Sparte Großbritannien scheint die Durststrecke überwunden zu haben. Durch einige Neukundengewinne konnte der Umsatz zumindest um 3 Prozent auf 5,16 (5,01) Mio. Euro gesteigert werden. Das Segment-EBIT erhöhte sich überproportional um 13 Prozent auf 0,68 (0,60) Mio. Euro.

Die Anlaufkosten für Hi-ReS! Berlin wirkten sich immer noch negativ auf das Zahlenwerk des Konzerns aus. So stiegen die Einstandskosten der erbrachten Leistungen überdurchschnittlich um 14 Prozent. Die Vertriebs- und Marketingaufwendungen lagen mit 1,64 Mio. Euro um 13 Prozent über dem Vorjahresniveau. Neben Akquisitionsmaßnahmen für Neukunden war der Anstieg auch auf

die erstmalige Durchführung des Digital Innovation Day zurückzuführen. Dagegen konnten die allgemeinen Verwaltungskosten mit 1,97 Mio. Euro auf dem Vorjahreswert gehalten werden.

Trotz der leichten Verbesserung im zweiten Quartal sank das EBIT zum Halbjahr auf 1,33 (Vj. 1,39) Mio. Euro. Für die EBIT-Marge bedeutete dies einen Rückgang von 9 auf 8 Prozent. Auch bedingt durch die Realisierung von Kursgewinnen sprang das Finanzergebnis um 63 Prozent auf 0,80 (0,49) Mio. Euro. Damit konnte Syzygy den leichten Rückgang beim EBIT mehr als überkompensieren. So kletterte der Gewinn vor Steuern um 13 Prozent auf 2,13 (1,89) Mio. Euro. Angesichts einer Steuerquote von 27 Prozent verblieb ein Ergebnis nach Steuern von 1,55 (8,02) Mio. Euro entsprechend 0,12 (0,63) Euro je Aktie. Bereinigt um den Sondereffekt des Vorjahres realisierte das Unternehmen beim Ergebnis je Aktie einen Anstieg um 9 Prozent auf 0,12 Euro.

Weiterhin sehr solide stellt sich die Bilanzsituation der Syzygy AG dar. Bei einem Eigenkapital von 46,4 Mio. Euro belief sich die Eigenkapitalquote zum 30. Juni 2013 auf 78 Prozent. Bei den liquiden Mitteln und Wertpapieren stellte sich gegenüber Jahresbeginn ein Minus von 18 Prozent auf 22,0 Mio. Euro ein. Davon entfielen 82 Prozent auf Unternehmensanleihen und 18 Prozent auf Tagesgelder und Bankguthaben.

#### **Aktienrückkauf beschlossen**

Die Verwaltung der Syzygy AG beschloss am 31. Juli 2013 den Rückkauf von bis zu 100.000 eigenen Aktien gemäß der Ermächtigung der Hauptversammlung aus dem Jahr 2010. Befristet ist das Programm bis zum 31. Oktober 2013. Einen konkreten Verwendungszweck für die eigenen Aktien ließ die Gesellschaft in ihrer Mitteilung nicht verlauten.

#### **GSC-Prognosen unverändert belassen**

Wie von uns erwartet, setzte im zweiten Quartal eine Belebung auf der Umsatzseite ein. Dabei konnten jetzt auch beide Regionen zum Wachstum beitragen. Mit einem Umsatzplus von 10 Prozent liegt Syzygy nun genau im Rahmen unserer Schätzungen.

Vor diesem Hintergrund belassen wir unsere Umsatzprognose für 2013 bei 34,2 Mio. Euro. Auch beim operativen Ergebnis sehen wir unverändert eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahr. Zwar nehmen wir bei unseren Schätzungen eine leichte Verschiebung zwischen den Einstandskosten der erbrachten Leistungen und den allgemeinen Verwaltungskosten vor, unter dem Strich gibt es beim Ergebnis jedoch keinerlei Veränderung gegenüber unserer bisherigen Prognose.

Im Halbjahresabschluss konkretisierte die Syzygy AG nun den Ausblick für das Gesamtjahr. Die Gesellschaft erwartet jetzt einen Jahresüberschuss von 3,2 Mio. Euro, was exakt unserer bisherigen Prognose entspricht. Entsprechend bleibt auch unsere Erwartung beim Ergebnis je Aktie bei 0,25 Euro.

In 2014 rechnen wir mit einer Fortsetzung des Wachstumskurses, da spätestens dann die getätigten Investitionen ihre Wirkung noch stärker entfalten sollten. Angesichts dessen 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 positiv und damit im Rahmen unserer Erwartungen in das Geschäftsjahr 2013 gestartet. Durch den beschleunigten Umsatzzuwachs von 14 Prozent im zweiten Quartal liegt das Unternehmen nun voll innerhalb unseres Erwartungshorizonts. Im weiteren Verlauf des Jahres wird sich die Entwicklung bei Hi-ReS! Berlin zunehmend positiv 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, gelang anscheinend nun auch in Großbritannien die Wende zum Guten. Dort legte das EBIT bei einer leichten Umsatzausweitung überproportional zu. Hier rechnen wir im weiteren Jahresverlauf mit einer Fortsetzung des positiven Trends.

Weiterhin äußerst erfreulich gestaltet sich die Entwicklung beim Finanzergebnis. War Syzygy bisher schon immer recht erfolgreich im Anlegen der eigenen Mittel, konnte das Ergebnis nun sogar um über 60 Prozent auf 0,8 Mio. Euro ausgeweitet werden. Die liquiden Mittel und Wertpapiere beliefen sich zum Halbjahr auf 22,0 Mio. Euro, was allein 1,72 Euro je Aktie entspricht. Die Dividende sehen wir auch zukünftig bei mindestens 0,25 Euro, denn die Gesellschaft möchte ihren Anlegern eine Dividendenrendite zwischen 5 und 7 Prozent bieten.

Profitieren wird die Syzygy AG auch von der stetig wachsenden Bedeutung mobiler Endgeräte, da der Konzern über das Know-how verfügt, den Kunden auch in diesem Bereich ein umfassendes Angebotsspektrum zu unterbreiten. Angesichts der hervorragenden Finanzausstattung sind hier auch Akquisitionen zur Untermauerung der Marktpositionierung denkbar.

Vor dem Hintergrund der hervorragenden Positionierung des Unternehmens und der wachsenden Bedeutung des interaktiven Marketings belassen wir unser Kursziel für die Syzygy-Aktie bei 4,90 Euro. Angesichts des mittlerweile erreichten Kursniveaus nehmen wir unsere Empfehlung auf „Halten“ zurück.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Syzygy AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2010		2011		2012		2013e		2014e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>27,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>28,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>31,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>37,7</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		9,9%		9,9%		10,2%	
Einstandskosten der erbrachten Leistungen	18,2	66,7%	19,6	69,3%	22,3	71,6%	24,2	70,7%	26,5	70,4%
Veränderung zum Vorjahr			7,9%		13,5%		8,6%		9,7%	
<b>Rohertrag</b>	<b>9,1</b>	<b>33,3%</b>	<b>8,7</b>	<b>30,7%</b>	<b>8,9</b>	<b>28,4%</b>	<b>10,0</b>	<b>29,3%</b>	<b>11,2</b>	<b>29,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-4,1%		1,7%		13,2%		11,5%	
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%	4,1	12,0%	4,5	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		3,4%		0,8%		10,8%	
Sonstiges Ergebnis	0,3	1,2%	0,4	1,3%	0,4	1,2%	0,4	1,1%	0,5	1,2%
<b>EBITDA (nachrichtlich)</b>	<b>3,9</b>	<b>14,2%</b>	<b>3,2</b>	<b>11,4%</b>	<b>2,8</b>	<b>9,1%</b>	<b>3,8</b>	<b>11,1%</b>	<b>4,4</b>	<b>11,7%</b>
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%	
<b>EBIT</b>	<b>3,2</b>	<b>11,6%</b>	<b>2,6</b>	<b>9,1%</b>	<b>2,1</b>	<b>6,8%</b>	<b>3,1</b>	<b>9,1%</b>	<b>3,6</b>	<b>9,7%</b>
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%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>4,3</b>	<b>15,7%</b>	<b>4,0</b>	<b>14,0%</b>	<b>3,4</b>	<b>10,9%</b>	<b>4,4</b>	<b>13,0%</b>	<b>5,0</b>	<b>13,2%</b>
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%	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,8</b>	<b>13,9%</b>	<b>2,9</b>	<b>10,2%</b>	<b>9,0</b>	<b>29,0%</b>	<b>3,2</b>	<b>9,2%</b>	<b>3,5</b>	<b>9,4%</b>
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	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,8</b>	<b>13,9%</b>	<b>2,9</b>	<b>10,2%</b>	<b>9,3</b>	<b>29,9%</b>	<b>3,2</b>	<b>9,2%</b>	<b>3,5</b>	<b>9,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-24,2%		222,9%		-66,0%		11,9%	
Anzahl der Aktien	12,828		12,828		12,828		12,828		12,828	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,30</b>		<b>0,22</b>		<b>0,72</b>		<b>0,25</b>		<b>0,28</b>	

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

30.10.2013                                      Zwischenbericht 3. Quartal 2013

## **Kontaktadresse**

Syzygy AG  
Im Atzelnest 3  
D-61352 Bad Homburg

Internet: [www.syzygy.net](http://www.syzygy.net)  
Email: [info@syzygy.net](mailto: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](mailto: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
08.05.2013	4,30 €	Kaufen	4,90 €
22.04.2013	4,25 €	Kaufen	4,90 €
28.11.2012	3,52 €	Kaufen	4,30 €
15.08.2012	3,54 €	Kaufen	4,30 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2013):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	52,9%
Halten	45,5%	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 Umplatizierung 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](http://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.