

03.05.2012

Syzygy AG *5

KAUFEN

Kursziel: 4,60

aktueller Kurs: 3,40
2.5.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806

WKN: 510480

Börsenkürzel: SYZ

Aktienanzahl³: 12,828

Marketcap³: 43,62
EnterpriseValue³: 23,20
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 64,1 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
HSBC T. & B.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 6

Unternehmensprofil

Branche: Medien

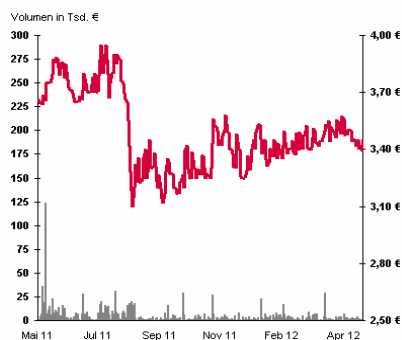
Fokus: Online-Marketing, Webdesign

Mitarbeiter: 286 Stand: 31.3.2012

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Marco Seiler, Frank Wolfram, Andrew Stevens



SYZYG is an international agency group for digital marketing with locations in Bad Homburg, Hamburg, Berlin, Frankfurt, London and New York. The group employs around 280 employees and covers nine operative units, which provide international companies with services in the field of digital marketing: SYZYG Deutschland GmbH and SYZYG UK Ltd develop web presences, online campaigns and platforms („Design & Build“), unquedigital GmbH and Unique Digital Marketing Ltd offer their customers u. a. media planning, search engine marketing and -optimization as well as social media strategies. The design studio Hi-ReS! London Ltd, is internationally renowned for the development of digital experience worlds and is considered a top address for creative internet projects. In addition to the strengthening of the German presence, the design studios Hi-ReS! Hamburg GmbH and Hi-ReS! Berlin GmbH were founded. To the customers of the company belong among others AVIS, Chanel, Dolce & Gabbana, Daimler, Fujifilm, Jägermeister etc.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	27,24	28,31	30,58	34,55
EBITDA	3,94	3,22	3,61	4,73
EBIT	3,17	2,59	2,79	3,81
Jahresüberschuss	3,80	2,88	2,95	3,50

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,30	0,22	0,23	0,27
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,25

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,72	0,82	0,76	0,67
EV/EBITDA	4,96	7,21	6,42	4,91
EV/EBIT	6,17	8,96	8,31	6,10
KGV	11,49	15,15	14,80	12,45
KBV		1,09		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
01.06.2012: Hauptversammlung
30.07.2012: Veröffentlichung HJ-Bericht
27.08.2012: SCC - Small Cap Conference
30.10.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht
12.11.2012: Dt. Eigenkapitalforum
05.12.2012: 14 MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
17.04.2012: RS / 4,60 / KAUFEN
14.2.2012: RG / 4,80 / KAUFEN
8.11.2011: RS / 4,80 / KAUFEN
5.9.2011: RG / 4,80 / KAUFEN
4.8.2011: RS / 4,80 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Rahmen der Erwartungen

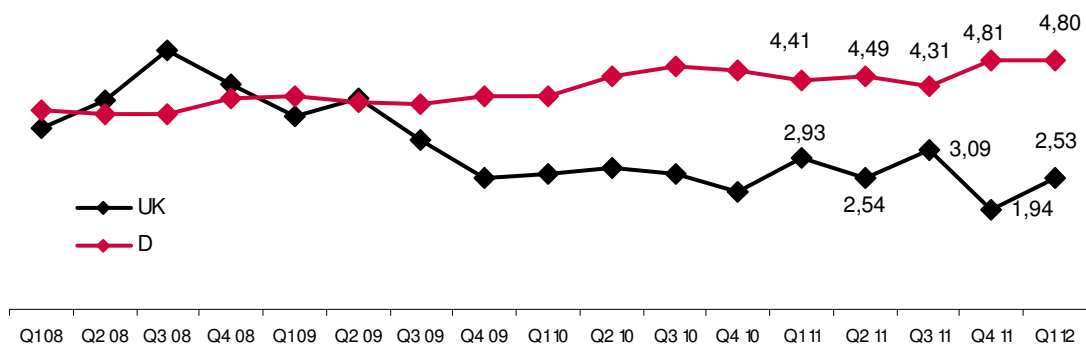
Umsatzentwicklung Q1 2012 - Deutschland dynamisch, UK mit rückläufigem Geschäftsvolumen

in Mio. Euro	Q1 2011	Δ zum VJ	Q1 2012
Nettoumsatz	7,42	+0,7 %	7,48
<i>davon in Deutschland</i>	4,41	+9,0%	4,80
<i>davon in GB</i>	2,93	-13,7 %	2,53
EBITDA (Marge)	0,98 (13,2 %)	-1,9 %	0,96 (12,9 %)
EBIT (Marge)	0,82 (11,1 %)	-4,8 %	0,78 (10,5 %)
Periodenergebnis	0,79	-7,6 %	0,73
EPS	0,06	-	0,06

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Auch im ersten Quartal 2012 herrschten für die Syzygy AG unveränderte Vorzeichen. So standen einer rückläufigen Umsatzentwicklung im Online-Marketing-Geschäft in Deutschland sowie einer anhaltend schwierigen Situation im Geschäftssegment UK, eine solide Entwicklung im deutschen Design & Build-Bereich entgegen. Mit einem Umsatzwachstum um +0,7 % auf 7,48 Mio. € konnte daher der Vorjahreswert nur marginal übertroffen werden. Im Vergleich zum Vorquartal (Q4/12: 6,59 Mio. €) wird jedoch mit einem Umsatzanstieg von +13,4 % eine wieder zunehmende Dynamik ersichtlich. Der Grund hierfür ist insbesondere das schwache UK-Geschäft zum Jahresende hin, welches auch von Stichtagseffekten beeinflusst war.

Segmentumsätze (in Mio. €)



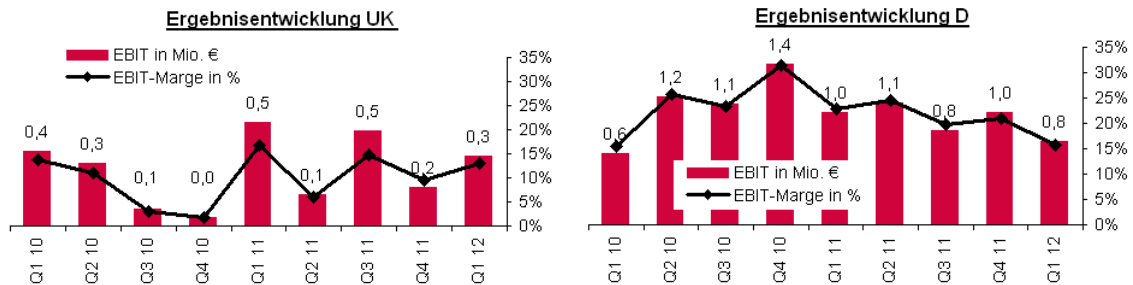
Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Insgesamt jedoch bewegt sich das Umsatzniveau in Großbritannien mit 2,53 Mio. € (Q1/11: 2,93 Mio. €) unter anderem aufgrund von Budgetkürzungen eines für die Syzygy UK wichtigen Kunden, auf einem anhaltend niedrigen Niveau. Die inländischen Umsatzerlöse entwickelten sich hingegen seit mehreren Berichtsperioden sehr robust. Mit Umsatzerlösen in Höhe von 4,80 Mio. € (Q1/11: 4,41 Mio. €) konnte das Vorjahresniveau nochmals um +9,0 % angehoben werden. Die heterogene Entwicklung der beiden Geschäftssegmente spiegelt auch die Marktlage der beiden Regionen wider, wonach sich der deutsche Onlinewerbemarkt dynamischer (+23 %) präsentiert. Zwar kann der britische Onlinewerbemarkt gegenüber dem Gesamtwerbemarkt wachsen, die Wachstumsraten (+14 %) fallen jedoch hauptsächlich aufgrund der schwächeren Konjunktorentwicklung in UK im Vergleich zu Deutschland niedriger aus.

Kosten- und Ergebnisentwicklung Q1 2012 - leicht rückläufiges Ergebnis durch Sonderbelastungen

Laut Unternehmensstrategie soll künftig ein stärkerer Fokus auf den deutschen Markt gelegt werden. Vor diesem Hintergrund hat die Syzygy AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 die Hamburger Gesellschaft Hi-ReS! Hamburg GmbH sowie im ersten Quartal 2012 die Berliner Agentur Hi-ReS! Berlin GmbH gegründet. Insbesondere die Gründung und die damit zusammengehörenden Anlaufkosten der Berliner Agentur bewirkten im laufenden Geschäftsjahr einen Anstieg der Vertriebs- und Marketingkosten. Dies war hauptsächlich für den kumulierten Anstieg der operativen Kosten, welche gegenüber dem Vorjahresquartal um +1,4 % auf 6,70 Mio. € (Q1/11: 6,60 Mio. €) zulegten. Parallel hierzu kletterte die auf den Umsatz bezogene Kostenquote auf 89,5 % (Q1/11: 88,9 %).

Infolge dessen reduzierte sich das EBIT leicht von 0,82 Mio. € (Q1/11) auf 0,78 Mio. € und die dazugehörige EBIT-Marge von 11,1 % (Q1/11) auf 10,5 %. Der aus der Gründung der neuen Töchter bedingte EBIT-Rückgang wird insbesondere in der Segmentsaufteilung ersichtlich. Während das UK-Segment Einbußen beim operativen Ergebnis in Höhe von -0,16 Mio. € auf 0,33 Mio. € aufweisen musste, minderte sich das EBIT im deutschen Segment um -0,25 Mio. € auf 0,76 Mio. € (Q1/11: 1,01 Mio. €).



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Die bilanzielle Lage der Syzygy AG zeigt gegenüber der Geschäftsjahresbilanz 2011 nur leichte Veränderungen auf und ist nach wie vor als solide einzustufen. Erwähnenswert ist hierbei der Anstieg des Nettoumlaufvermögens (Working Capital) um +2,66 Mio. € auf 0,73 Mio. €, welcher primär aus einer Zunahme der kurzfristigen Forderungen sowie einem Abbau von kurzfristigen Verbindlichkeiten resultiert. Speziell diese Entwicklung bewirkte eine negative Größenordnung des operativen Cashflows, welcher jedoch mit -2,08 Mio. € oberhalb des Niveaus des Vorjahresquartals ausgefallen ist (Q1/11: -4,03 Mio. €).

Die Syzygy AG weist mit einem Eigenkapital von 41,58 Mio. € (31.12.11: 39,94 Mio. €) weiterhin eine sehr hohe Ausstattung mit Eigenmitteln auf. Die entsprechende EK-Quote kletterte im ersten Quartal leicht auf 76,5 % (31.12.11: 73,9 %).

Prognosen und Fazit - Prognosen und Kursziel von 4,60 € bestätigt, Rating weiterhin KAUFEN

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e
Umsatzerlöse	28,31	30,58	34,55
EBIT (Marge)	2,59 (9,1 %)	2,79 (9,1 %)	3,81 (11,0 %)
Jahresüberschuss	2,88	2,95	3,50
EPS	0,22	0,23	0,27

Quelle: GBC AG

Die Syzygy AG konnte im ersten Quartal 2012 eine solide Umsatzentwicklung vorweisen. Wie von uns für das laufende Geschäftsjahr 2012 prognostiziert, lieferte das UK-Segment noch keine wesentlichen Wachstumsimpulse. Die inländische Umsatzentwicklung konnte sich besonders aufgrund eines guten Design & Build-Geschäftes weiter auf einem guten Niveau stabilisieren. Das operative Ergebnis ist jedoch wie erwartet durch die expansiven Maßnahmen, insbesondere durch die Neugründung der Berliner Agentur Hi-ReS! Berlin GmbH, trotz eines leichten Umsatzanstiegs, marginal rückläufig gewesen.

Unsere bisherigen Prognosen, wonach im laufenden Geschäftsjahr 2012 ein Umsatzwachstum von 8,0 % auf 30,58 Mio. € bei einem proportionalen EBIT-Anstieg von +7,9 % auf 2,79 Mio. € erzielt werden dürfte, behalten wir unverändert bei. Insbesondere die inländischen Umsätze mit den deutschen Tochtergesellschaften im Design & Build-Bereich sollten der Wachstumstreiber für 2012 sein. Großbritannien dürfte hingegen keine weiteren Wachstumsimpulse beisteuern und sich auf ein niedriges Niveau einpendeln. Das operative Ergebnis EBIT sollte in den kommenden Quartalen von einem Wegfall der Sonderbelastungen im Zusammenhang mit der Neugründung der Berliner Agentur profitieren. Diese Effekte werden sich gemäß unseren Prognosen im kommenden Geschäftsjahr weiter verstärken und damit sollte die Syzygy AG eine deutlich überproportionale Ergebnisentwicklung vorweisen. Zumal wir für 2013 die ersten nennenswerten Umsatzbeiträge der neu gegründeten deutschen Agenturen erwarten. Bei prognostizierten Umsatzerlösen von 34,55 Mio. € (+13,0 %) gehen wir in 2013 daher von einem EBIT in Höhe von 3,81 Mio. € (+36,3 %) aus.

Analog zu unseren unveränderten Prognosen behalten wir das in der Researchstudie (Anno) vom 17.04.2012 ermittelte Kursziel von 4,60 € je Aktie bei. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau lautet unser Rating weiterhin „KAUFEN“.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de