

08.05.2013

Syzygy AG \*5

**Kaufen**

**Kursziel: 5,00**

aktueller Kurs: 4,30  
7.5.2013 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005104806

WKN: 510480

Börsenkürzel: SYZ

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 12,828

Marketcap<sup>3</sup>: 55,16  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 27,39  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 62,1 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
HSBC T. & B.

**Analysten:**

Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 6

**Unternehmensprofil**

Branche: Medien  
Fokus: Online-Marketing, Webdesign  
Mitarbeiter: 305 Stand: 31.3.2013  
Gründung: 1995  
Firmensitz: Bad Homburg  
Vorstand: Marco Seiler, Andrew Stevens



SYZGY ist eine internationale Agenturgruppe für digitales Marketing mit Standorten in Bad Homburg, Hamburg, Berlin, Frankfurt, London und New York. Der Konzern beschäftigt rund 300 Mitarbeiter und umfasst neun operative Einheiten, die für internationale Unternehmen Dienstleistungen auf dem Gebiet des digitalen Marketings erbringen: SYZGY Deutschland GmbH und SYZGY UK Ltd entwickeln Webpräsenzen, Online-Kampagnen und Plattformen („Design & Build“), unquedigital GmbH und Unique Digital Marketing Ltd bieten ihren Kunden u.a. Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung sowie Social-Media-Strategien. Das Design-Studio Hi-ReS! London Ltd, ist weltweit renommiert für die Entwicklung digitaler Erlebniswelten und gilt als Top-Adresse für kreative Internetprojekte. Flankierend hierzu und zur Stärkung der deutschen Präsenz wurden die Design-Studios Hi-ReS! Hamburg GmbH und Hi-ReS! Berlin GmbH gegründet. Zudem wird eine 26%ige Beteiligung am polnischen Designstudio Ars Thanea gehalten. Zu den Kunden der Gesellschaft gehören unter anderen AVIS, Dolce & Gabbana, Daimler, o2, Deutsche Telekom, Mazda, Deutsche Bank, Jägermeister, comdirect, Continental, KfW Bankengruppe etc.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013e	31.12.2014e
Umsatzerlöse	28,31	31,12	34,85	38,33
EBITDA	3,22	2,83	3,89	4,67
EBIT	2,59	2,12	3,17	3,96
Jahresüberschuss	2,88	9,33	3,19	3,49

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,22	0,73	0,25	0,27
Dividende je Aktie	0,20	0,25	0,25	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,23	0,88	0,79	0,71
EV/EBITDA	10,80	9,70	7,05	5,87
EV/EBIT	13,43	12,92	8,65	6,92
KGV	19,17	5,91	17,27	15,81
KBV		1,12		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
14.06.2013: Hauptversammlung  
31.07.2013: Veröffentlichung HJ-Bericht  
30.10.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
9.4.2013: RS / 5,00 / KAUFEN  
12.2.2013: RG / 5,00 / KAUFEN  
8.11.2012: RS / 5,00 / KAUFEN  
5.11.2012: RG / 5,00 / KAUFEN  
7.8.2012: RS / 5,00 / KAUFEN

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

## Q1-Zahlen im Rahmen der Erwartungen; Kursziel und Rating bestätigt

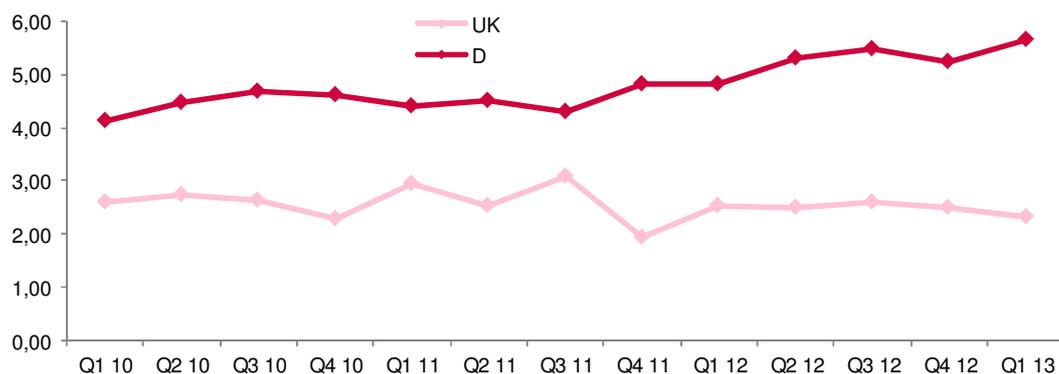
### Umsatzentwicklung Q1 2013 - Neuer Umsatzrekord der deutschen Gesellschaften; UK weiter schwach

in Mio. €	Q1 2012	Δ zum VJ	Q1 2013
Umsatzerlöse	7,48	+6,7 %	7,98
<i>davon in Deutschland</i>	4,80	+17,4 %	5,64
<i>davon in GB</i>	2,53	-8,2 %	2,33
EBITDA (Marge)	0,96 (12,9 %)	-9,2 %	0,87 (10,9 %)
EBIT (Marge)	0,78 (10,5 %)	-9,8 %	0,71 (8,8 %)
Periodenergebnis (nach Minderheiten)	0,73	+11,9 %	0,82
EPS in €	0,06	-	0,06

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Die Geschäftsentwicklung des ersten Quartals 2013 bietet bei der Syzygy AG keine Überraschungen. Erwartungsgemäß fiel die nach den beiden wichtigen Regionen aufgeteilte Umsatzentwicklung der Gesellschaft heterogen aus. Während das Deutschlandgeschäft speziell von der Neukundengewinnung der neuen Berliner Gesellschaft Hi-ReS! Berlin GmbH profitierte, verzeichneten die UK-Töchter noch keine positiven Umsatzimpulse. Demzufolge waren alleine die deutschen Gesellschaften für den im ersten Quartal 2013 erreichten Umsatzanstieg in Höhe von +6,7 % auf 7,98 Mio. € (VJ: 7,48 Mio. €) verantwortlich.

Regionale Umsatzaufteilung (in Mio. €)



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

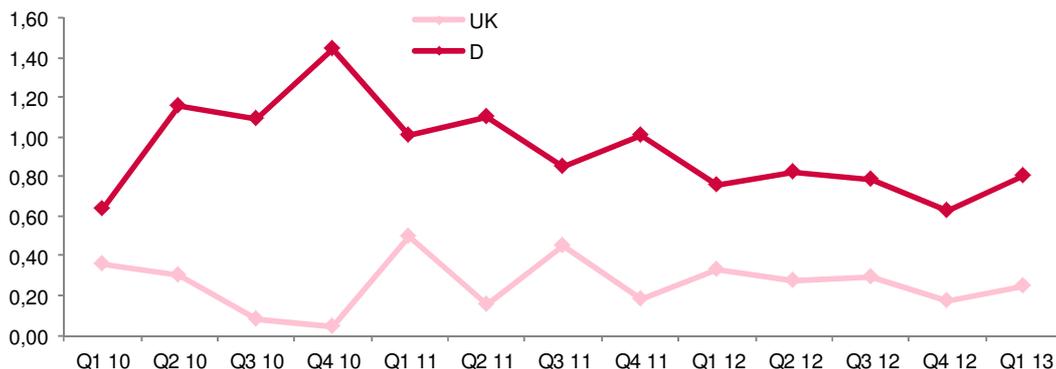
Die regionale Umsatzaufteilung der letzten Quartale verdeutlicht den oben beschriebenen Trend, welcher sich speziell seit dem Geschäftsjahresende 2011 nochmals verstärkt hat. Mit einem Umsatzanstieg in Höhe von +17,4 % auf 5,64 Mio. € (VJ: 4,80 Mio. €) markierte die Syzygy AG bei den inländischen Umsätzen auf Quartalsbasis einen neuen Rekordwert. Im Gegensatz hierzu erfuhren die UK-Umsatzerlöse einen Rückgang in Höhe von 8,2 % auf 2,33 Mio. € (VJ: 2,53 Mio. €).

### Kosten- und Ergebnisentwicklung Q1 2013 - Leichte Ergebnisbelastungen durch Berliner Tochtergesellschaft

Zwar leistete die neue Berliner Tochtergesellschaft Hi-ReS! Berlin GmbH einen wesentlichen Beitrag zum Umsatzwachstum, aufgrund der noch frühen Unternehmensphase hat diese Gesellschaft den Break-Even erwartungsgemäß noch nicht erreicht. Dafür verantwortlich zeichnen in erster Linie forcierte Marketingaktivitäten zur Neukundengewinnung sowie der Ausbau des Personalbestandes der Berliner Gesellschaft. Diese Effekte bewirkten einerseits einen überproportionalen Anstieg der Einstandskosten der erbrachten Leistungen um +8,7 % auf 5,49 Mio. € (VJ: 5,06 Mio. €) sowie andererseits der Marketing- und Vertriebsaufwendungen um +13,9 % auf 0,84 Mio. € (VJ: 0,73 Mio. €). Die übrigen operativen Kostenpositionen der Syzygy AG haben sich plangemäß stabil entwickelt, so dass der leichte EBIT-Rückgang auf 0,71 Mio. € (VJ: 0,78 Mio. €) alleine den beschriebenen Effekten zuzuordnen ist. Wir gehen für Berlin vom Erreichen der Rentabilitätsschwelle zur Mitte des laufenden Geschäftsjahres 2013 aus.

Die nach den beiden wichtigen Regionen „Deutschland“ und „UK“ differenzierte Analyse der operativen Ergebnisse zeigt ein zur Umsatzsituation vergleichbares Bild auf. Während die deutschen Syzygy-Konzerngesellschaften mit einem EBIT-Beitrag von 0,81 Mio. € den überwiegenden Anteil des Konzernergebnisses leisteten, trugen die UK-Töchter mit 0,25 Mio. € zum Konzern-EBIT bei.

**Regionale EBIT-Aufteilung (in Mio. €)**



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Die Syzygy AG verfügt unverändert über sehr solide Bilanzkennzahlen. Aufgrund des positiven Periodenergebnisses verbesserte sich das Eigenkapital auf 49,21 Mio. € (31.12.12: 49,05 Mio. €). Infolge einer Minderung der Bilanzsumme beläuft sich die entsprechende Eigenkapitalquote auf 80,1 % (31.12.12: 76,3 %), was unserer Ansicht nach ein ebenfalls sehr guter Wert ist. Repräsentiert wird die Bilanzsummenreduktion primär von einer rückläufigen Entwicklung der kurzfristigen Verbindlichkeiten, welche gleichzeitig eine Minderung der liquiden Mittel und Wertpapiere in Höhe von 3,61 Mio. € nach sich gezogen haben. Die finanzielle Ausstattung der Gesellschaft ist jedoch weiterhin als sehr gut einzustufen. Der Finanzmittelbestand (inkl. kurzfristige Wertpapiere) zum 30.03.2013 beläuft sich auf 23,18 Mio. €, was einer Liquidität von 1,81 € je Aktie entspricht.

**Prognosen und Fazit - Prognosen und Kursziel von 5,00 Euro bestätigt; Rating KAUFEN**

in Mio. €	GJ 2012	GJ 2013e	GJ 2014e
Umsatzerlöse	31,12	34,85	38,33
EBIT (Marge)	2,12 (6,8 %)	3,17 (9,1 %)	3,96 (10,3 %)
Jahresüberschuss	9,29	3,19	3,49
EPS	0,25	0,25	0,30

Quelle: GBC AG

Die nach den ersten drei Monaten 2013 präsentierten Zahlen liegen im Rahmen unserer Erwartungen, wenngleich die englischen Syzygy-Konzerngesellschaften noch keine Wachstumsimpulse beigesteuert haben. Für das laufende Geschäftsjahr rechnen wir jedoch mit einem Anstieg der ausländischen Umsatzerlöse, speziell im Bereich Onlinemarketing. Damit dürften die englischen Tochtergesellschaften den Boden gefunden haben.

Das deutsche Segment, welches sich über die letzten Geschäftsjahre hinweg deutlich dynamischer präsentiert hat, dürfte weiterhin der größte Umsatzträger der Syzygy AG sein. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf der im Jahr 2012 neu gegründeten Tochtergesellschaft Hi-ReS! Berlin GmbH, die im laufenden Geschäftsjahr nennenswerte Umsatzimpulse beisteuern sollte. Mit der BMW AG verzeichnete die Berliner Gesellschaft den ersten signifikanten Neukundenzugang, wodurch sich erwartungsgemäß signifikante Umsatzbeiträge einstellen sollten.

In Summe dürfte die Syzygy AG eine Fortsetzung der Wachstumsdynamik vorweisen, so dass auf Gesamtjahresbasis 2013 ein Umsatzwachstum in Höhe von +12,0 % auf 34,85 Mio. € realistisch erscheint. Für das kommende Geschäftsjahr 2014 rechnen wir unverändert mit einem Umsatzwachstum von +10,0 % auf dann 38,33 Mio. €.

Ergebnisseitig sollte die Gesellschaft vom Erreichen der Rentabilitätsschwelle der Berliner Tochtergesellschaft profitieren, so dass eine überproportionale Ergebnisentwicklung wahrscheinlich erscheint. Dies findet sich in unseren Prognosen, wonach wir von einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 9,1 % (GJ 2013e) respektive 10,3 % (2014e) ausgehen, wieder. Zugleich sind hier auch mögliche Skaleneffekte vor dem Hintergrund einer erwarteten Verbesserung der UK-Umsätze berücksichtigt.

**Angesichts unserer unveränderten Prognosen behalten wir das bisherige Kursziel von 5,00 € je Aktie bei und erneuern das Rating 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>**

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

**<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>**

**§ 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/de/Offenlegung.htm>

**§ 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)