

Syzygy AG^{*5a,7,11}

HALTEN

Kursziel: 12,50

aktueller Kurs: 11,90
26.01.17/XETRA/Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806
WKN: 510480
Börsenkürzel: SYZ
Aktienanzahl³: 12,828
Marketcap³: 153,44
EnterpriseValue³: 139,24
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 47,6 %

Transparenzlevel:

Prime Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:
Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Fertigstellung/Veröffentlichung:
26.01.2017 / 27.01.2017

Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

Fokus: Digitales Marketing

Mitarbeiter: 632 Stand: 30.9.2016

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Lars Lehne, Andrew Stevens, Erwin Greiner



SYZGY ist eine internationale Agenturgruppe für digitales Marketing mit Standorten in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau. Der Konzern beschäftigt über 600 Mitarbeiter und umfasst neun Einheiten, die für internationale Unternehmen Dienstleistungen auf dem Gebiet des digitalen Marketings erbringen: SYZGY Deutschland GmbH, SYZGY UK Ltd. und Hi-ReS! Berlin GmbH entwickeln Webpräsenzen, Online-Kampagnen und Plattformen („Design & Build“). unique-digital GmbH, Unique Digital Marketing Ltd. und SYZGY Digital Marketing Inc. bieten ihren Kunden u.a. Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung sowie Social-Media-Strategien an. Ferner werden jeweils 70 %ige Beteiligungen am polnischen Designstudio Ars Thanea und seit April 2016 am Customer Experience Spezialisten USEEDS^o GmbH gehalten. Zu den Kunden der SYZGY-Gruppe gehören unter anderen AVIS, BMW, comdirect, Commerzbank, Continental, Consorsbank, Daimler, Deutsche Bank, Fleurop, KfW Bankengruppe, Mazda, o2, Techniker Krankenkasse etc.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	47,08	57,31	64,30	68,03
EBIT	3,84	5,27	5,60	6,70
Jahresüberschuss	4,40	4,64	5,00	5,31

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,34	0,36	0,39	0,41
Dividende je Aktie	0,35	0,37	0,38	0,41

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,96	2,43	2,17	2,05
EV/EBIT	36,26	26,42	24,86	20,79
KGV	34,87	33,07	30,69	28,90
KBV		3,14		

Finanztermine

30.03.2017: Geschäftsbericht 2016
05.05.2017: Q1-Bericht
30.06.2017: Hauptversammlung
08.08.2017: Q2-Bericht
02.11.2017: Q3-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
03.11.2016: RS / 13,30 / KAUFEN
5.8.2016: RS / 12,80 / KAUFEN
3.5.2016: RS / 12,80 / KAUFEN
6.4.2016: RS / 12,40 / KAUFEN
4.2.2016: RS / 11,53 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Neuer Rekordwert beim Umsatz und EBIT erreicht; Prognoseanpassung aufgrund Verlust eines BMW-Etats und Brexit-Effekte; Rating auf HALTEN reduziert

Mit der Unternehmensmeldung vom 24.01.2017 hat die SYZGY AG die vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2016 bekanntgegeben sowie erstmals eine Prognose für 2017 kommuniziert. Erwartungsgemäß war die Gesellschaft dabei in der Lage, mit einem Umsatzanstieg in Höhe von 12,2 % auf 64,30 Mio. € (GJ 2015: 57,31 Mio. €), zum vierten Mal in Folge ein zweistelliges Wachstum zu erreichen und damit einen neuen Umsatzrekordwert zu markieren. Unsere Prognosen (bisherige GBC-Prognose: 64,33 Mio. €) wurden damit exakt erreicht. Allerdings hätte die SYZGY AG ein um 2,0 Mio. € deutlich höheres Umsatzwachstum erzielen können. Negative Währungseffekte aus dem nochmals zum Jahresende hin verstärkten weiteren Kursverfall des britischen Pfunds hatten sich belastend auf die Umsatzentwicklung ausgewirkt.

Das operative Ergebnis verbesserte sich zwar um ca. 6,3 % auf 5,60 Mio. € (VJ: 5,27 Mio. €), die im Vergleich zum Umsatz nur unterproportionale Entwicklung ist etwas unter unseren Erwartungen geblieben (GBC-Prognose: 6,16 Mio. €). Wir gehen davon aus, dass der Verlust des BMW-Portalbudgets der Tochtergesellschaft Hi-ReS! Berlin GmbH bereits in 2016 eine negative Ergebnisauswirkung hatte. Im Rahmen einer Budgetneuvergabe hatte die SYZGY-Tochter im November 2016 ihren größten Kunden verloren. Unterm Strich verblieb ein Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,39 €. Darauf aufbauend plant die Gesellschaft erneut eine Dividendensteigerung auf 0,38 € (Div.-Rendite: 3,2 %) vorzuschlagen.

Der Verlust des BMW-Portaletats sowie eine möglicherweise weiterhin schwache Entwicklung des britischen Pfunds dürften die Umsatzentwicklung im laufenden Geschäftsjahr 2017 belasten. Schätzungsweise dürfte der BMW-Etat im einstelligen Millionenbereich gelegen haben. Das SYZGY-Management rechnet daher mit einer moderaten Steigerung der Umsätze im einstelligen Bereich, was einer rückläufigen Wachstumsdynamik gleichkommen würde. Folglich haben wir unsere Wachstumsrate beim Umsatz von zuvor 17,4 % auf 5,8 % reduziert und rechnen nunmehr mit Umsätzen in Höhe von 68,03 Mio. € (bisherige GBC-Prognose: 75,50 Mio. €). Parallel dazu haben wir, bei nahezu unveränderten Margenerwartungen, auch das operative Ergebnis reduziert. Hier ist anzumerken, dass eine mögliche Schwäche des britischen Pfunds gegenüber dem Euro keine Ergebnisauswirkung hat, da die Kosten der in UK ansässigen SYZGY-Töchter ebenfalls in der Fremdwährung abgerechnet werden.

GuV (in Mio. €)	GJ 15	GJ 16	GJ 17e (alt)	GJ 17e (neu)
Umsatzerlöse	57,31	64,30	75,50	68,03
EBIT	5,27	5,60	7,57	6,70
Jahresüberschuss	4,64	5,00	5,58	5,31

Quelle: GBC AG

Auf Basis der reduzierten Prognosen haben wir im Rahmen eines aktualisierten DCF-Bewertungsmodells unser Kursziel auf 12,50 € (bisher: 13,30 €) etwas reduziert. Die mittelfristigen Wachstumsaussichten der SYZGY AG stufen wir weiterhin als intakt ein. Zumal die schuldenfreie Gesellschaft mit 22,2 Mio. € über einen ausreichenden finanziellen Spielraum verfügt, um auch anorganisches Wachstum erzielen zu können. Auch organisch war aber die SYZGY AG in der Lage, über Neukundengewinne (Sprachschule Berlitz, E-Shop der BMW Lifestyle Group, Miles & More, L'Oréal) zu wachsen.

Ausgehend vom aktuellen Kursniveau sowie vom reduzierten Kursziel nehmen wir unser Rating auf HALTEN (zuvor: KAUFEN) herunter. Eine ausführliche Neueinschätzung zur SYZGY AG werden wir auf Basis des Geschäftsberichtes (Veröffentlichungsdatum: 30.03.17) im Rahmen einer Anno-Studie publizieren.

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 anderen 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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: (5a,7,11)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald; Vorstand

§ 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