

## SYZYGY AG<sup>\*5a,7,11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 10,00 €  
(bisher: 10,80 €)

aktueller Kurs: 7,30  
06.02.20 / XETRA / 09:02 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005104806  
WKN: 510480  
Börsenkürzel: SYZ  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 13,50  
Marketcap<sup>3</sup>: 98,55  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 91,05  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:  
Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Pareto Securities AS

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 4

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 06.02.2020 (09:18 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 06.02.20 (11:00 Uhr)

### Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

Fokus: Digitales Marketing

Mitarbeiter: 554 Stand: 30.9.2019

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Lars Lehne, Erwin Greiner, Frank Ladner

SYZYGY ist einer der führenden Beratungs- und Umsetzungspartner für die Transformation in Marketing und Vertrieb. SYZYGY kreiert, orchestriert und gestaltet digitale Erlebnisse und Produkte für Marken, Unternehmen und Menschen. Strategie, Produkte und Aktivierung sind die zentralen Services der Gruppe. Technologie ist dabei das verbindende und skalierende Element. Die Tätigkeitsschwerpunkte liegen in der strategischen Beratung, Konzeption und Gestaltung, technischen Realisierung von Markenplattformen, Business Applikationen, Websites, Hosting, digitalen Kampagnen und Mobile Apps. Einen bedeutenden Geschäftsbereich stellen darüber hinaus Performance Marketing und Media-Services wie Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung dar. Digitale Illustrationen, Virtual Reality (VR) und Augmented Reality (AR) sowie Animationen komplettieren das Serviceangebot. Die 1995 gegründete SYZYGY Gruppe beschäftigt rund 600 Mitarbeiterinnen in vier Ländern. Sie ist mit Niederlassungen in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau vertreten. Zur Gruppe gehören neben der Hauptmarke SYZYGY und der Strategieberatung differiert, das polnische Designstudio Ars Thanea sowie die auf Customer Centricity spezialisierte Beratung USEEDS<sup>®</sup>. Zu den Kunden gehören renommierte Marken wie Lufthansa, AVIS, BMW, comdirekt Bank, Commerzbank, Daimler, Deutsche Bank, Kyocera, Mazda, Miles & More, o2, Paypal, Porsche, Techniker Krankenkasse und Volkswagen. Die Geschäftsschwerpunkte liegen in den Branchen Automobil, Telekommunikation/IT, Dienstleistungen, Konsumgüter sowie Finanzen/Versicherung.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019*	31.12.2020e
Umsatz	60,67	65,82	64,2	66,45
EBITDA	6,18	8,18	-	11,91
EBIT	4,10	6,07	5,5	6,83
Jahresüberschuss	4,99	4,72	3,8	5,02

\*nach vorläufigen Zahlen

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	0,35	0,28	0,37
Dividende je Aktie	0,39	0,40	0,28	0,37

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,50	1,38	1,42	1,37
EV/EBITDA	14,74	11,14	-	7,64
EV/EBIT	22,23	15,01	16,55	13,33
KGV	19,75	20,88	25,93	19,64
KBV	1,98	1,82		

### Finanztermine

30.03.20: Geschäftsbericht 2019
30.04.20: Q1-Bericht 2020
29.05.20: Hauptversammlung
31.07.20: HJ-Bericht 2020
30.10.20: Q3-Bericht 2020

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
08.11.2019: RS / 10,80 / KAUFEN
07.08.2019: RS / 10,80 / KAUFEN
10.05.2019: RS / 11,50 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## Vorläufige Zahlen nur leicht unter unseren Erwartungen, Rentabilitätsverbesserung erwartet, Rating KAUFEN bestätigt

GuV (in Mio. €)	2018	2019*	2019 (GBC-Prognose)
Umsatzerlöse	65,82	64,2	65,68
EBIT	6,07	5,5	5,75
Jahresüberschuss	4,72	3,8	3,94

Quelle: Syzygy AG; GBC AG; \*gemäß vorläufigen Zahlen

Nach vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2019 hat die SYZYGY AG Umsatzerlöse in Höhe von 64,2 Mio. € erreicht, was gegenüber dem Vorjahr einem Umsatzrückgang von 2,5 % entspricht. Sowohl die bisherige Unternehmens-Guidance, wonach Umsätze auf Vorjahresniveau erwartet waren, als auch unsere bisherigen Prognosen (GBC-Schätzungen: 65,68 Mio. €) wurden damit nur marginal verfehlt. Die Ursache dieser Entwicklung war dabei insbesondere die Schwäche der im Ausland erwirtschafteten Umsätze, die mit etwa 14 Mio. € deutlich unter den Vorjahreswert von 21,66 Mio. € gefallen war. Nachdem bei den in UK tätigen Gesellschaften bereits unterjährig eine Umsatzschwäche zu beobachten war, der SYZYGY mit mittlerweile abgeschlossenen Restrukturierungsmaßnahmen begegnete, dürfte sich im vierten Quartal in den USA zusätzlich der Wegfall des Hauptkunden AVIS bemerkbar gemacht haben.

Gewohnt stark präsentierten sich hingegen die in Deutschland tätigen Gesellschaften, mit einem Umsatzwachstum in Höhe von über 7 % auf einem neuen Bestwert von ca. 50 Mio. € (VJ: 46,57 Mio. €). Die umgesetzte stärkere Konzentration auf Deutschland sowie die gewonnenen namhaften Neukunden haben zum erreichten Umsatzwachstum beigetragen. Die zum Jahresende hin nochmals stärkere Umsatzschwäche bei den internationalen Umsätzen konnte damit nicht vollumfänglich ausgeglichen werden, was zum erwähnten leichten Umsatzrückgang geführt hat.

Die leicht rückläufigen Umsatzerlöse hatten einen EBIT-Rückgang auf 5,5 Mio. € (VJ: 6,07 Mio. €) zur Folge. Dies hatte sich insbesondere aufgrund der umgesetzten Restrukturierungen bei den UK-Gesellschaften im Verlaufe des Geschäftsjahres abgezeichnet, so dass wir von dieser Entwicklung nicht überrascht sind. Die EBIT-Marge in Höhe von 8,6 % lag in der Mitte der vom Syzygy-Management erwarteten Margen-Guidance von 8 - 9 %.

Mit Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat SYZYGY erstmals einen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr 2020 gegeben. Erwartet wird ein Umsatzwachstum im niedrigen einstelligen Prozentbereich, welches von einer Steigerung der EBIT-Marge begleitet sein sollte. Auf dieser Basis reduzieren wir unsere Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr 2020 auf 66,45 Mio. € (bisher: 70,25 Mio. €) und analog dazu unsere EBIT-Schätzung auf 6,83 Mio. € (bisher: 7,00 Mio. €). Unverändert sollte dabei ausschließlich das Deutschland-Geschäft Wachstumsimpulse beisteuern, während für das internationale Geschäft eine weiter rückläufige Entwicklung erwartet wird. Erwähnenswert ist hier die im Januar 2020 angekündigte Zusammenlegung des Performance Marketing und Media Angebotes unter dem Namen „SYZYGY Performance Marketing“. Durch den gemeinsamen Auftritt der beiden Gesellschaften in Hamburg und München soll künftig eine bessere Kundenansprache erfolgen.

Infolge der Prognoseanpassung für das laufende Geschäftsjahr reduziert sich unser Kursziel auf 10,00 € (bisher: 10,80 €). Nach wie vor liegt aber ein hohes Kurspotenzial vor, weswegen wir weiterhin das Rating KAUFEN vergeben.

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§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>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 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>

**§ 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 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), Stellv. Chefanalyst**

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

### **§ 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)