

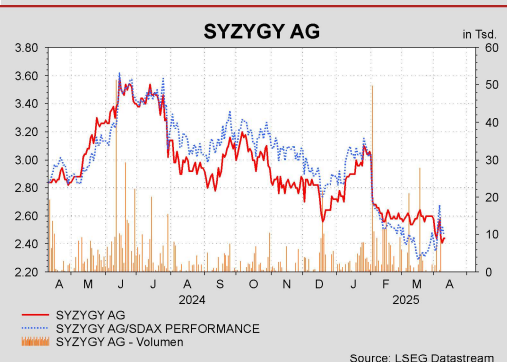
SYZYG Y AG

Kaufen (-)

Kursziel	4,80 € (-)
Kurspotenzial	96,7%
Kurs (10.04.2025)	2,44 €
ISIN	DE0005104806
Marktkapitalisierung	32,94 Mio. €
Anzahl Aktien	13,50 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	syzygy.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	69,4	63,9	67,1	70,4
EBITDA	10,0	7,7	8,2	9,0
EBITDA-Marge	14,4%	12,1%	12,3%	12,8%
EBIT	-11,0	4,5	5,4	6,3
EBIT-Marge	-	7,0%	8,0%	9,0%
Ergebnis je Aktie	-0,99	0,20	0,24	0,29
Dividende je Aktie	0,00	0,15	0,18	0,22
Buchwert je Aktie	2,05	2,25	2,34	2,45
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	5,0	5,6	4,9	4,2
EV/EBIT	-	9,6	7,5	6,0
KG V	-	12,0	10,1	8,4
Dividendenrendite	0,0%	6,1%	7,4%	9,0%
Kurs/Buchwert	1,2	1,1	1,0	1,0



Finanzkalender

- 30.04.2025: Q1 2025
- 12.-14.05.2025: Frühjahrskonferenz FFM
- 10.07.2025: Hauptversammlung
- 30.07.2025: H1 2025
- 30.10.2025: 9M 2025

Aktionärsstruktur

50,33% WPP
3,42% HANSAINVEST
46,25% Freefloat

Analysten

Ulf van Lengerich
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ulengerich@solventis.de

2024 von Bilanzbereinigungen geprägt – Basis für nachhaltige Profitabilität geschaffen

Die SYZYG Y Gruppe hat im Jahr 2024 trotz schwieriger Marktbedingungen das operative Ergebnis steigern können. Während die Umsatzerlöse leicht um 3% auf 69,4 Mio. € sanken, nahm das operative Ergebnis (vor Firmenwertabschreibungen) um 39% auf 5,7 Mio. € zu. Das entsprach einer bereinigten EBIT-Marge von 8,2% (Vj. 5,7%). Das Konzernergebnis war allerdings durch umfangreiche Bilanzbereinigungen belastet. Aufgrund des schwierigen Marktumfelds in Deutschland – insbesondere bei der Consulting-Tochter different – und dem starken Umsatzrückgang in Großbritannien wurden Firmenwertabschreibungen über insgesamt 16,6 Mio. € (Vj. 4,8 Mio. €) vorgenommen. Dies führte unter dem Strich zu einem hohen Jahresverlust von -13,2 Mio. € (Vj. -2,8 Mio. €) bzw. EPS von -0,99 € (Vj. -0,22 €). SYZYG Y hat die Kostenstruktur an die schwierigen Rahmenbedingungen angepasst. Nach drei Jahren mit Wertminderungen sehen wir die Gesellschaft auch bilanziell wieder auf Kurs. Wir starten die Coverage der SYZYG Y-Aktie mit einem Kursziel von 4,80 € und sprechen eine Kaufempfehlung aus.

Im Kernsegment **Deutschland** fielen die Umsatzerlöse leicht um 1,7% auf 56,4 Mio. € (Vj. 57,4 Mio. €). Die EBIT-Marge stieg aufgrund einer effizienteren Kostenstruktur deutlich auf 12,1% (Vj. 7,7%).

In **Großbritannien & US** brach der Umsatz um 39% auf 5,1 Mio. € (Vj. 8,4 Mio. €) ein. Grund war hier vor allem der Verlust eines Großkunden. Die EBIT-Marge sank auf 1,3% (Vj. 8,9%).

Erfreulich entwickelte sich **Polen**: Die Umsätze stiegen um 34% auf 8,2 Mio. € (Vj. 6,1 Mio. €) bei einer EBIT-Marge von 11,6% (Vj. 15,6%).

Das Geschäftsmodell von SYZYG Y generiert einen **starken Cashflow**. Im GJ. 2024 erzielte die Gruppe einen **operativen Cashflow** von **9,6 Mio. €**. Durch den Mittelzufluss konnten die Bankschulden auf 1,0 Mio. € (Vj. 4,5 Mio. €, 2023: 8 Mio. €) reduziert werden. Ende 2025 dürfte SYZYG Y frei von Bankschulden sein. Die **EK-Quote** ist auch nach den Impairments mit **40,8%** (Vj. 46,0%) solide.

Für 2024 soll **keine Dividende** gezahlt werden. Wir sehen SYZYG Y aber grundsätzlich als einen Dividendentitel. Dies zeigt auch die Historie. Für 2025 ist wieder eine Dividende geplant.

Langjähriger Mehrheitsaktionär von SYZYG Y ist das britische Kommunikationsnetzwerk **WPP** (Umsatz 2024: rd. 14 Mrd. €). Der Konzern hält seit vielen Jahren **50,3%** an SYZYG Y.

Auch **2025** bleibt für SYZYG Y ein herausforderndes Jahr. Erwartet wird ein **Umsatzrückgang** im **hohen einstelligen Prozentbereich** und eine **EBIT-Marge** von rd. **7%**. Dem schwachen Marktumfeld insbesondere im Kernmarkt Deutschland begegnet die Gruppe mit Maßnahmen zur **Effizienzsteigerung** wie einer weiter **optimierten Kostenstruktur** und **Synergien** innerhalb der Gruppe.

Mittelfristige Wachstumsimpulse verspricht sich das Management aus dem Ausbau der **Partnerschaften**, sowie den strategischen Initiativen im Bereich **öffentlicher Sektor** (u. a. Zusammenarbeit mit WPP-Tochter Scholz & Friends) und **KI**. Wir rechnen bei SYZYG Y ab 2026 wieder mit Wachstum bei Umsatz und EBIT.

SYZYGY AG

SYZYGY ist einer der **führenden Beratungs- und Umsetzungspartner für Digital Experience**. Dabei deckt die Gruppe mit ihrem Leistungsportfolio die komplette Wertschöpfungskette ab: von der strategischen Beratung bis zur Implementierung von Plattformen sowie Performance Marketing.

Zur SYZYGY Gruppe gehören der Beratungs- und Umsetzungspartner für Digital Experience **SYZYGY**, der Performance Marketing und Media Spezialist **SYZYGY Performance**, der Enterprise Technologie-Spezialist **SYZYGY Techsolutions**, die Strategieberatung **different** und das Design-Studio **Ars Thanea**.

Die Gruppe wurde 1995 gegründet und beschäftigt aktuell rd. 550 feste Mitarbeiter in vier Ländern an den Standorten Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau.

Geführt wird die SYZYGY Gruppe von einem erfahrenen dreiköpfigen Vorstand:

- Frank Wolfram, CEO (seit 07/2024, bestellt bis 07/2027)
- Erwin Greiner, CFO (seit 01/2015, bestellt bis 12/2026)
- Frank Ladner, CTO (seit 01/2018, bestellt bis 12/2026)

Der **Umsatz je Mitarbeiter** lag im Gj. 2024 bei rd. **117 Tsd. €** (Vj. 113 Tsd. €). Der größte Teil der Belegschaft (24%) ist im Technologiebereich beschäftigt. Dies drückt den **technologischen Schwerpunkt** von SYZYGY aus.

Der wichtigste Markt für SYZYGY ist mit Abstand **Deutschland**, gefolgt von **Polen** und **Großbritannien & US**. Die Umsätze verteilten sich im Gj. 2024 wie folgt:

- Deutschland: 56,4 Mio. € (81%-Anteil)
- Polen: 8,2 Mio. € (12%)
- Großbritannien & US: 5,1 Mio. € (7%)

Gemessen am Umsatz in Deutschland liegt das Unternehmen auf **Platz 10** der **größten deutschen Internetagenturen** (BVDW Internetagentur Ranking 2024).

Gemessen am Umsatzanteil wies SYZYGY im Gj. 2024 folgende **Branchenschwerpunkte** auf:

- Dienstleistungen (34%)
- Automobil (18%)
- Konsumgüter (18%)
- Finanzen/Versicherungen (15%)
- Telekommunikation/IT (7%)
- Sonstige (8%).

Mit den fünf größten Kunden erwirtschaftete die Gruppe im Gj. 2024 32% und mit den zehn größten Kunden 50% des Gesamtumsatzes.

SYZYGY pflegt langfristige Beziehungen zu Großkonzernen und Mittelständlern. Zu den langjährigen Kunden gehören namhafte Unternehmen mit starken Marken wie *Beiersdorf, BMW, Bucherer, Bundesregierung, Commerzbank, Condor, Continental, Deutsche Bank, EnBW, Hilti, Kyocera, Mazda, Miles & More, O2, Paypal, Porsche, Samsung, Sana Kliniken, Sennheiser, VW* und *Worldpay*.

Geschäftsjahr 2024: Umsatz -3%, operatives EBIT +39% – hohe Firmenwertabschreibungen führen zu Konzernverlust

SYZGY hat in einem schwierigen Marktumfeld leichte Umsatzrückgänge verzeichnen müssen, aber das operative EBIT (vor Firmenwertabschreibungen) deutlich gesteigert. Geholfen haben hier umfangreiche Einsparungen bei Personal und allgemeinen Verwaltungskosten. Aufgrund von Bilanzbereinigungen wurde unter dem Strich allerdings ein hoher Verlust ausgewiesen.

SYZGY erzielte im Gj. 2024 **Umsatzerlöse** von **69,4 Mio. €** (Vj. 71,7 Mio. €). Damit lag der Umsatzrückgang bei rd. 3%. Die ursprüngliche Prognose für 2024 (GB 2023) sah einen Umsatz auf Vorjahresniveau vor und wurde nach neun Monaten auf einen leichten Rückgang angepasst.

Die **Einstandskosten der erbrachten Leistungen** summierten sich auf **53,8 Mio. €** (Vj. 57,4 Mio. €). Der Rückgang von 6% resultiert insbesondere aus einem reduzierten Personalaufwand. Die Mitarbeiterzahl wurde von 589 im Vorjahr auf 550 reduziert. Die überproportionalen Kosteneinsparungen führten zu einer Verbesserung der **Rohmarge** um mehr als 2%-Punkte auf **22,5% (Vj. 20,1%)**.

Die **Vertriebs- und Marketingkosten** wurden im Gj. 2024 um 15% auf **4,1 Mio. €** (Vj. 4,8 Mio. €) reduziert. Hierin zeigt sich vor allem der Personalabbau im Vertriebs- und Marketingbereich.

Die **allgemeinen Verwaltungskosten** konnten um rd. 6% auf **7,9 Mio. €** (Vj. 8,4 Mio. €) gesenkt werden.

Die planmäßigen **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** verringerten sich von 5,2 Mio. € im Vorjahr auf **4,4 Mio. €**. Die Abschreibungen auf Nutzungsrechte von Leasinggegenständen waren mit 2,9 Mio. € (Vj. 3,0 Mio. €) wenig verändert.

Die **Abschreibungen auf Firmenwerte** waren mit **-16,6 Mio. €** (Vj. -4,7 Mio. €) sehr hoch. Diese wurden aufgrund der beschriebenen negativen Entwicklungen bei der Tochter differenziert und der UK-Gesellschaft vorgenommen.

In der Folge sank das **EBIT** sehr deutlich auf **-11,0 Mio. €** (Vj. -0,7 Mio. €).

Das **operative EBIT** ohne Firmenwertabschreibungen stieg hingegen auf **5,7 Mio. €** nach 4,1 Mio. € im Vorjahr. Der Zuwachs ist insbesondere das Ergebnis von Personalkosteneinsparungen von rd. 5,4 Mio. €. Aber auch die oben genannten Reduzierungen bei den allgemeinen Kosten trugen zum Ergebnisanstieg bei. Die **operative EBIT-Marge** hat sich von 5,7% im Vorjahr auf **8,2%** verbessert. Die ursprüngliche Guidance 2024 (GB 2023) sah eine operative EBIT-Marge von rd. 10% vor. Diese wurde unterjährig auf 9% bzw. 8% angepasst.

Durch den Abbau der Finanzverbindlichkeiten sanken die Finanzaufwendungen um fast die Hälfte auf **-0,8 Mio. €** (Vj. -1,4 Mio. €). Die Finanzerträge stiegen von 0,1 Mio. € auf 0,2 Mio. €. Dies führte zu einem deutlich verbesserten **Finanzergebnis** von **-0,6 Mio. €** (Vj. -1,3 Mio. €).

Das **EBT** belief sich auf **-11,6 Mio. €** (Vj. -1,9 Mio. €) bzw. bereinigt um die Wertminderungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte auf **5,1 Mio. €** (Vj. 2,8 Mio. €).

Der **Steueraufwand** wurde mit **1,6 Mio. €** (Vj. 0,8 Mio. €) ausgewiesen. Die Wertminderungen sind steuerlich nicht abzugsfähig. Bei einem bereinigten EBT von 5,1 Mio. € lag die Steuerquote bei 31% (Vj. 29%).

Unter dem Strich verzeichnete die Gruppe einen hohen **Konzernverlust** von **-13,2 Mio. €** (Vj. -2,8 Mio. €). Davon entfielen **-13,3 Mio. €** (Vj. -2,9 Mio. €) auf die **Aktionäre** von SYZGY. Je Aktie entspricht dies **-0,99 €** nach -0,22 € im Vorjahreszeitraum.

Trotz hoher Cashflows und einer guten Liquiditätsausstattung wird für das **Gj. 2024 keine Dividende** ausgeschüttet. Neben dem Konzernabschluss weist auch der Einzelabschluss der AG einen Verlust aus.

Geschäftsverlauf 2024 in den Segmenten „Deutschland“, „Großbritannien & US“ und „Polen“

Die SYZGY Gruppe teilt die Segmentberichterstattung nach den geographischen Kriterien ein und unterscheidet dabei zwischen den Segmenten **Deutschland**, **Großbritannien & US** und **Polen**. Die Entwicklung war dabei in den einzelnen Segmenten sehr unterschiedlich. Während Deutschland beim Umsatz relativ stabil war und operativ zulegen konnte, gab es jeweils deutliche Rückgänge in Großbritannien & US. Das Geschäft in Polen lief hingegen sehr erfolgreich und hat sich zum zweitwichtigsten Markt von SYZGY entwickelt.

Im Kernsegment **Deutschland** verzeichnete SYZGY im Gj. 2024 einen **Umsatzrückgang** um **1,7%** (Vj. Umsatzwachstum 4,4%) auf **56,4 Mio. €** (Vj. 57,4 Mio. €). Das Geschäft in Deutschland leidet unter der wirtschaftlichen Lage und insbesondere im Consulting (different) waren Umsatzrückgänge zu verzeichnen. Die niedrigere Kostenbasis konnte dies allerdings überkompensieren. Vor Berücksichtigung des Wertminderungsaufwandes auf Geschäfts- oder Firmenwerte (12,3 Mio. €; Vj. 4,7 Mio. €) lag das **operative EBIT** mit **6,8 Mio. €** um rd. 55% über dem Vorjahreswert (4,4 Mio. €). Das entsprach einer guten operativen **EBIT-Marge** von **12,1%** (Vj. 7,7%). Das EBIT inkl. der Firmenwertabschreibungen fiel mit **-5,5 Mio. €** (Vj. -0,4 Mio. €) deutlich negativ aus.

Das Segment **Großbritannien & US** verzeichnete einen hohen **Umsatzrückgang** von rd. **39%** auf **5,1 Mio. €** (Vj. 8,4 Mio. €). Grund war der Etatverlust eines Hauptkunden, der so schnell nicht kompensiert werden konnte. Das **operative Ergebnis** ging hierdurch auf rd. **0,1 Mio. €** (Vj. 0,7 Mio. €) zurück. Entsprechend lag die **operative EBIT-Marge** nur noch bei rd. 2% (Vj. rd. 8%). Den Rutsch in die roten Zahlen verhinderten frühzeitige Maßnahmen der Kostensenkung, insbesondere in den Bereichen der Mietflächen und Overheads. Aufgrund der schlechten operativen Performance hat SYZGY auch Wertanpassungen von 4,4 Mio. € (Vj. 0) bei den Geschäfts- oder Firmenwerten im Segment Großbritannien & US vorgenommen. Das ausgewiesene Segment-EBIT fiel deshalb mit **-4,3 Mio. €** (Vj. 0,7 Mio. €) negativ aus.

Die Entwicklung im Segment **Polen** war insgesamt erfreulich. Die **Umsatzerlöse** stiegen um rd. 34% auf **8,2 Mio. €** (Vj. 6,1 Mio. €). Dazu trug ein durchlaufender Posten von rd. 1 Mio. € bei. Das **EBIT** verblieb mit **0,9 Mio. €** nahezu auf dem guten Vorjahresniveau (1,0 Mio. €). Aufgrund des beschriebenen Umsatzeffekts sank die **EBIT-Marge** auf **11,6%** (Vj. 15,6%). Wertberichtigungen fanden im Segment Polen nicht statt.

Firmenwerte deutlich reduziert – different fast komplett wertberichtigt

SYZYG hat die Firmenwerte in den vergangenen vier Jahren deutlich reduziert. Dabei wurden jeweils folgende Wertminderungen vorgenommen, die das Konzernergebnis (steht in Klammern) zum Teil erheblich belasteten:

- 2021: 2,8 Mio. € (+4,0 Mio. €)
- 2022: 11,4 Mio. € (-7,5 Mio. €)
- 2023: 4,7 Mio. € (-2,9 Mio. €)
- 2024: 16,6 Mio. € (-13,2 Mio. €)

Hierdurch haben sich die bilanzierten **Firmenwerte** von 55,0 Mio. € Ende 2021 auf **22,9 Mio. €** zum 31.12.2024 mehr als halbiert. Die Relation Firmenwerte zum Eigenkapital verbesserte sich von 98% Ende 2021 auf 83% Ende 2024. Zugleich sank im gleichen Zeitraum der Anteil der Firmenwerte an der Bilanzsumme von 49% auf 34%.

Die folgende Tabelle stellt die Buchwerte der Geschäfts- oder Firmenwerte über die einzelnen Gesellschaften seit Ende 2021 dar:

SYZYG: Bilanzierte Geschäfts- oder Firmenwerte (in Mio. €)

Marken	Segment	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
SYZYG Performance	Deutschland	11,43	13,36	13,36	17,28
Ars Thanea	Polen	6,82	6,73	6,26	6,36
Unique Digital UK	Großbritannien & US	4,33	8,17	8,02	8,45
different	Deutschland	0,32	10,66	15,40	22,93
		22,90	38,91	43,04	55,02

Quelle: Solventis Research, SYZYG AG

SYZYG sieht sich nach den umfangreichen Firmenwertanpassungen bilanziell gut aufgestellt. Bei different wurde im Gj. 2024 nahezu der gesamte Geschäfts- oder Firmenwert abgeschrieben. Das Strategieberatungs-Unternehmen leidet stark unter der schwachen Konjunktur in Deutschland. Für 2025 wird hier noch einmal von einem Umsatzrückgang ausgegangen. Bei der britischen Gesellschaft Unique Digital wurde der Firmenwert fast halbiert. Der Umsatz in UK ging aufgrund des Verlustes eines Großkunden deutlich zurück. Hier sieht das Management jetzt eine operative Stabilisierung. Für das **Gj. 2025** wird seitens der Unternehmensführung mit **keinen weiteren Wertminderungen** gerechnet. Damit dürfte die Basis für eine nachhaltige Profitabilität der SYZYG Gruppe bis hinunter zum Konzernergebnis geschaffen sein.

Cashflow und Vermögenslage

SYZYG erzielte im Gj. 2024 einen positiven **Cashflow aus der operativen Tätigkeit** von **9,6 Mio. €** (Vj. 7,1 Mio. €). Der Anstieg resultiert aus dem verbesserten operativen Ergebnis. Hin kommt der Rückgang der Forderungen aus L+L sowie der sonstigen Vermögenswerte. Der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** ist bei SYZYG traditionell durch einen niedrigen Mittelabfluss gekennzeichnet. Er lag im Gj. 2024 bei **-0,6 Mio. €** (Vj. +0,2 Mio. €). Er setzte sich im Wesentlichen auf Auszahlungen für Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen in Höhe von 0,7 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €) zusammen. Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** wies einen negativen Saldo von **-8,2 Mio. €** (Vj. -10,9 Mio. €) aus.

Er wurde durch Tilgungen von Leasingverbindlichkeiten in Höhe von -4,0 Mio. € (Vj. -3,8 Mio. €), gezahlte Zinsen für Leasingverbindlichkeiten von -0,5 Mio. € (Vj. -0,5 Mio. €) sowie die Rückführung von Geldmarktkrediten um 3,5 Mio. € (Vj. 3,5 Mio. €) belastet.

Die **Liquidität** lag zum 31.12.2024 bei **5,0 Mio. €**. Dies entspricht einem Anstieg um 1,0 Mio. € im Vergleich zum Vorjahr. Der positive Cashflow aus operativer Tätigkeit von 9,6 Mio. € wurde durch den Abfluss von Geldmitteln durch Tilgung von Geldmarktkrediten über 3,5 Mio. € und Zahlungen von Leasingverpflichtungen in Höhe von 4,0 Mio. € zum Großteil kompensiert.

Die **Bankverbindlichkeiten** hat SYZGY nahezu komplett abgebaut. Ausstehend ist lediglich ein Betrag von **1,0 Mio. €** (31.12.2023: 4,5 Mio. €), der in 2025 vollständig zurückgeführt werden dürfte. Das **Nettofinanzvermögen** (Kasse - Bankverbindlichkeiten) betrug Ende 2024 **4,0 Mio. €** (31.12.2023: -0,5 Mio. €). Unter Berücksichtigung der Leasingverbindlichkeiten von 17,9 Mio. € (Vj. 19,9 Mio. €) lag die **Nettofinanzverschuldung** bei **13,9 Mio. €** (31.12.2023: 20,4 Mio. €).

Das **Eigenkapital** hat sich aufgrund des hohen Konzernverlusts um 31% auf **27,6 Mio. €** (31.12.2023: 40,2 Mio. €) reduziert. Die Bilanzsumme sank um 22% auf 67,7 Mio. € (31.12.2023: 87,3 Mio. €). Dies führte insgesamt zu einem Rückgang der **Eigenkapitalquote** auf immer noch solide **40,8%** (Vj. 46,0%).

Wir sehen die SYZGY Gruppe **bilanziell** und **finanziell gut aufgestellt**.

Ausblick 2025: Umsatzrückgang im hohen einstelligen Prozentbereich, EBIT-Marge 7% (Vj. 8,2%) – wieder Dividende geplant

SYZGY hat mit den Geschäftszahlen 2024 eine **Guidance** für das **Gj. 2025** veröffentlicht. Beim **Umsatz** rechnet das Unternehmen mit einem Rückgang im hohen einstelligen Prozentbereich. Grund hierfür ist das weiterhin schwache Marktumfeld in Deutschland, das von Etateinsparungen der Kunden geprägt ist. Besser soll es hingegen in Großbritannien & US laufen, wo das Management nach dem starken Rückgang in 2024 den Boden sieht und Zuwächse beim Umsatz erwartet. Für Polen ist das Management zuversichtlich, allerdings könnte aufgrund des überzeichneten Umsatzes (rd. 1 Mio. €) im Vorjahr der Umsatz leicht zurückgehen oder stagnieren.

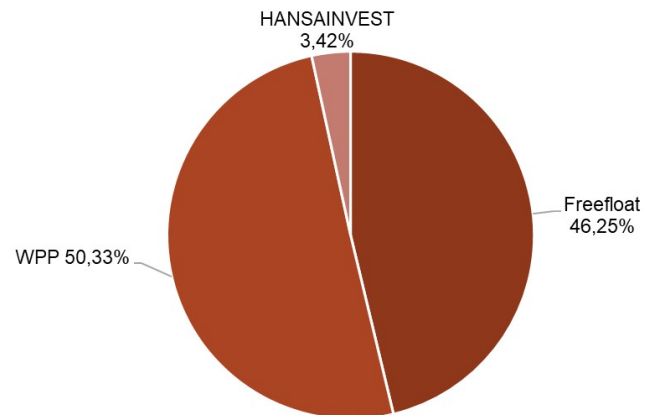
Bei der **EBIT-Marge** rechnet SYZGY mit einem Rückgang auf **rd. 7%** (Vj. 8,2%), die rd. 4,5 Mio. € (Vj. operativ 5,7 Mio. €) entsprechen. Grund hierfür ist der erwartete Umsatzrückgang, der nicht durch Kosteneinsparungen in gleicher Höhe kompensiert werden kann.

Mit weiteren Wertminderungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte rechnet das Management im Gj. 2025 nicht. Entsprechend dürfte nach drei Verlustjahren in Folge wieder ein Konzerngewinn ausgewiesen werden. Deshalb wird nach zwei Nullrunden auch wieder eine **Dividende** für 2025 in Aussicht gestellt.

Mittelfristig sollte SYZGY wieder auf den profitablen Wachstumskurs zurückkehren. Die nachhaltige Verschiebung von Marketingbudgets in digitale Kanäle und die Digitalisierung von Prozessen in Vertrieb und Marketing bieten der SYZGY Gruppe gute Wachstumsperspektiven. Wir rechnen bereits **ab 2026** wieder mit deutlich positiven Veränderungsraten bei **Umsatz** und **EBIT**.

Aktionärsstruktur: Langjähriger strategischer Investor WPP

Langjähriger Mehrheitsaktionär von SYZYGY ist das britische Agenturnetzwerk **WPP** mit einem Anteil von **50,33%**. Weitere Aktien liegen bei **HANSAINVEST (3,42%)**. Der **Freefloat** beträgt **46,25%**.

SYZYGY: Aktionärsstruktur

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

Die SYZYGY-Aktie notiert seit dem Jahr 2000 im Prime Standard der Frankfurter Börse. Damit unterliegt die Gesellschaft den strengsten Transparenzregularien. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 10 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Bewertung

Wir bewerten die SYZYGY-Aktie mit unserem DCF-Modell.

Für 2025 rechnen wir mit einem Umsatzrückgang von rd. 8%. Dies liegt an dem schwierigen Marktumfeld, das von Budgetkürzungen bei Kunden in Deutschland gekennzeichnet ist, und der Restrukturierung bei different. Die EBIT-Marge taxieren wir auf 7,0%. Damit schließen wir uns jeweils der Unternehmensprognose an. Ab 2026 rechnen wir bei SYZYGY dann wieder mit Wachstum bei Umsatz und EBIT. Die Digitalwirtschaft gehört zu den langfristigen Wachstumsbranchen und SYZYGY in ihrem Bereich zu den führenden Playern. Wir rechnen mit jährlichen Umsatzsteigerungen im Bereich von rd. 5%. Die Profitabilität dürfte aufgrund von Skaleneffekten wieder zulegen. Wir rechnen bis zum Terminal Value mit einer Verbesserung auf ein Niveau von 9,5%. Das Beta setzen wir bis zum Terminal Value konstant auf 1,0. Für den risikofreien Zins nehmen wir 3,0% und für die Risikoprämie 5,75% an. Damit errechnet sich im Terminal Value ein WACC von 7,8%. Die ewige Wachstumsrate setzen wir auf 1,5%. Mit den Parametern berechnen wir mit unserem DCF-Modell als fairen Wert **4,84 €** je SYZYGY-Aktie.

Wir empfehlen die SYZYGY-Aktie mit Kursziel 4,80 € zum Kauf. Das Kurspotenzial liegt bei fast 100%.

SYZYGY: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	63.875	67.068	70.422	73.943	77.640	81.522	85.598	89.878	
Veränderung in %	-8,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
EBITDA	7.710	8.247	9.011	9.556	9.819	10.140	10.216	10.673	
EBITDA-Marge	12,1%	12,3%	12,8%	12,9%	12,6%	12,4%	11,9%	11,9%	
EBIT	4.471	5.365	6.338	7.025	7.376	7.745	8.132	8.538	
EBIT-Marge	7,0%	8,0%	9,0%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	
NOPLAT	3.130	3.756	4.437	4.917	5.163	5.421	5.692	5.977	6.096
Reinvestment Rate	-51,6%	-27,7%	-16,7%	-10,2%	-6,1%	-2,9%	4,7%	5,5%	3,4%
FCFF	4.746	4.797	5.177	5.420	5.476	5.579	5.427	5.646	94.136
WACC	7,3%	7,4%	7,5%	7,6%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%	7,8%
Kumuliertes WACC	107,3%	115,3%	124,0%	133,5%	143,8%	154,9%	166,9%	179,9%	193,8%
Barwerte der FCFF	4.421	4.159	4.174	4.060	3.809	3.602	3.252	3.139	48.571

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	30.616	EBIT-Marge	9,5%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	48.571	Steuersatz	30,0%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	61,3%	Ewiges Wachstum	1,5%	7,3%	4,86	5,01	5,17	5,35	5,55
Unternehmenswert	79.187	WACC	7,8%	7,5%	4,71	4,85	5,00	5,16	5,34
Netto-Finanzschulden	13.808			7,8%	4,58	4,70	4,84	4,99	5,16
Minderheiten	0			8,0%	4,45	4,57	4,70	4,83	4,98
Beteiligungen	0			8,3%	4,33	4,44	4,56	4,69	4,83
Wert des Eigenkapitals	65.379			EBIT-Marge					
				9,0%	9,3%	9,5%	9,8%	10,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	13,50			7,3%	4,96	5,07	5,17	5,28	5,39
Wert pro Aktie	4,84			7,5%	4,80	4,90	5,00	5,10	5,21
				7,8%	4,65	4,74	4,84	4,94	5,04
				8,0%	4,51	4,60	4,70	4,79	4,88
				8,3%	4,38	4,47	4,56	4,65	4,74

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

SYZYGY: GuV (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	69.429	-3,2%	63.875	-8,0%	67.068	5,0%	70.422	5,0%
Einstandskosten der erbrachten Leistungen	53.809	-6,2%	49.822	-7,4%	50.301	1,0%	52.816	5,0%
Bruttoergebnis v. Umsatz	15.620	8,6%	14.052	-10,0%	16.767	19,3%	17.605	5,0%
Bruttomarge	22,50%	2,4 pp	22,00%	-0,5 pp	25,00%	3,0 pp	25,00%	0,0 pp
Vertriebskosten	4.068	-14,6%	4.159	2,2%	4.751	14,2%	4.632	-2,5%
Allgemeine Verwaltungskosten	7.930	-5,7%	7.393	-6,8%	8.447	14,2%	8.235	-2,5%
Sonstige betriebl. Erträge	2.627	-20,3%	2.747	4,6%	2.683	-2,3%	2.465	-8,1%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	583	34,0%	776	33,1%	887	14,2%	864	-2,5%
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	16.643	251,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
EBITDA	10.019	7,5%	7.710	-23,0%	8.247	7,0%	9.011	9,3%
EBITDA-Marge	14,43%	1,4 pp	12,07%	-2,4 pp	12,30%	0,2 pp	12,80%	0,5 pp
EBIT	-10.977	-1573,3%	4.471	140,7%	5.365	20,0%	6.338	18,1%
EBIT-Marge	-15,81%	-14,9 pp	7,00%	22,8 pp	8,00%	1,0 pp	9,00%	1,0 pp
Zinserträge	224	58,9%	150	-33,0%	150	0,0%	150	0,0%
Zinsaufwand	825	-42,5%	400	-51,5%	532	33,0%	500	-6,1%
Finanzergebnis	-601	53,5%	-250	58,4%	-382	-52,8%	-350	8,4%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-11.578	-494,0%	4.221	136,5%	4.983	18,1%	5.988	20,2%
EBT-Marge	-16,68%	-14,0 pp	6,61%	23,3 pp	7,43%	0,0 pp	8,50%	1,1 pp
Steuern	1.581	94,2%	1.266	-19,9%	1.495	18,1%	1.796	20,2%
Steuerquote	-13,66%	28,1 pp	30,00%	43,7 pp	30,00%	0,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis nach Steuern	-13.159	-376,3%	2.955	122,5%	3.488	18,1%	4.192	20,2%
Anteile Dritter	148	-2,6%	200	35,1%	236	18,1%	284	20,2%
Konzernjahresüberschuss	-13.307	-356,5%	2.755	120,7%	3.252	18,1%	3.908	20,2%
Anzahl Aktien	13.500.026	0,0%	13.500.026	0,0%	13.500.026	0,0%	13.500.026	0,0%
Ergebnis je Aktie	-0,99	-356,5%	0,20	120,7%	0,24	18,1%	0,29	20,2%

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

SYZYGY: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	3.905	-18,7%	3.231	-17,3%	2.779	-14,0%	2.485	-10,6%
Leasing Nutzungsrechte	13.770	-7,9%	12.726	-7,6%	11.824	-7,1%	11.106	-6,1%
Immaterielle Vermögenswerte	157	-9,2%	143	-9,2%	523	266,6%	864	65,2%
Firmenwerte	22.895	-41,2%	22.895	0,0%	22.895	0,0%	22.895	0,0%
Finanzanlagen	2.429	-27,5%	2.429	0,0%	2.429	0,0%	2.429	0,0%
Latente Steuern	959	3,3%	959	0,0%	959	0,0%	959	0,0%
Summe Anlagevermögen	44.115	-30,1%	42.383	-3,9%	41.409	-2,3%	40.738	-1,6%
Kasse	5.047	26,0%	6.623	31,2%	7.975	20,4%	9.529	19,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	13.371	-3,6%	12.301	-8,0%	12.916	5,0%	13.562	5,0%
Vertragsvermögenswerte	894	-52,8%	822	-8,0%	864	5,0%	907	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	4.290	-2,8%	4.290	0,0%	4.290	0,0%	4.290	0,0%
Summe Umlaufvermögen	23.602	-2,4%	24.037	1,8%	26.045	8,4%	28.288	8,6%
Summe Aktiva	67.717	-22,4%	66.421	-1,9%	67.453	1,6%	69.027	2,3%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	13.500	0,0%	13.500	0,0%	13.500	0,0%	13.500	0,0%
Kapitalrücklage	1.175	-94,3%	1.175	0,0%	1.175	0,0%	1.175	0,0%
Gewinnrücklagen	14.029	80,3%	16.766	19,5%	17.993	7,3%	19.471	8,2%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-1.418	33,2%	-1.400	1,3%	-1.400	0,0%	-1.400	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	27.286	-31,6%	30.041	10,1%	31.268	4,1%	32.746	4,7%
Anteile in Fremdbesitz	348	5,1%	348	0,0%	348	0,0%	348	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	27.634	-31,3%	30.389	10,0%	31.616	4,0%	33.094	4,7%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	595	-4,6%	547	-8,0%	575	5,0%	604	5,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	14.179	-12,2%	13.105	-7,6%	12.175	-7,1%	11.436	-6,1%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	593	-14,8%	546	-8,0%	573	5,0%	601	5,0%
Summe langfristige Schulden	15.367	-12,1%	14.197	-7,6%	13.322	-6,2%	12.641	-5,1%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	423	-15,1%	389	-8,0%	409	5,0%	429	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	-77,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	3.676	-3,0%	3.397	-7,6%	3.156	-7,1%	2.965	-6,1%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	8.539	-11,7%	7.856	-8,0%	8.249	5,0%	8.661	5,0%
Vertragsverbindlichkeiten	7.174	8,3%	6.600	-8,0%	6.930	5,0%	7.277	5,0%
Steuerverbindlichkeiten	528	-27,7%	486	-8,0%	510	5,0%	536	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	3.376	-11,1%	3.106	-8,0%	3.261	5,0%	3.424	5,0%
Summe kurzfristige Schulden	24.716	-16,5%	21.834	-11,7%	22.515	3,1%	23.291	3,4%
Summe Passiva	67.717	-22,4%	66.421	-1,9%	67.453	1,6%	69.027	2,3%

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **11.04.2025, 10:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.04.2025, 12:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- f) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.24 - 31.03.25)		in %	Auftragsresearch		in %
Kaufen	56	94,9%	45		76,3%
Halten	2	3,4%	2		3,4%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1		1,7%
Insgesamt	59	100,0%	48		81,4%

Weder die Solventis AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
3. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
4. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.