



GBC Research (Update)

SYZYGY AG

S / Z / G / A G

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 12

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“

SYZGY Gruppe ^{*1,5a,7,11}

Umsatzrückgang und deutliche Margenverbesserung im Rahmen der Erwartungen, Rating und Kursziel bestätigt

Branche: Kommunikation und Technologie
Fokus: Digitales Marketing
Vorstand: Frank Wolfram (CEO), Erwin Greiner (CFO), Frank Ladner (CTO)

Mitarbeiter: 439 (30.06.2026)
Firmensitz: Bad Homburg
Gründung: 1995

Die SYZGY Gruppe ist einer der führenden Beratungs- und Umsetzungspartner für Digital Experiences. Im Jahr 1995 gegründet, ist die SYZGY Gruppe in vier Ländern mit Niederlassungen in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, London, New York und Warschau vertreten. Seit dem Jahr 2000 ist die SYZGY AG im Prime Standard börsennotiert. Neben der Kernmarke SYZGY gehören der Enterprise Technologie-Spezialist SYZGY Techsolutions, der Performance Marketing- und Media-Spezialist SYZGY Performance, das Design Studio Ars Thanea und die Strategieberatung different zur Gruppe. Die rund 440 Spezialisten der SYZGY Gruppe betreuen Marken wie Audi, Beiersdorf, Biedronka, BMW, Commerzbank, Condor, Continental, Deutsche Bank, ENBW, Energie AG, Euronet, Hilti, Mazda, O2, PayPal, Paysafe, Porsche, Sana Kliniken, Samsung, Sennheiser und Volkswagen.

in Mio. €	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatz	56,84	50,02	53,02	55,68
EBIT - vor Goodwill	-1,17	1,50	2,64	4,03
EBIT - nach Goodwill	-8,88	1,50	2,64	4,03
Jahresüberschuss	-9,31	0,84	1,65	2,63
Gewinn je Aktie	-0,69	0,06	0,12	0,19
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10	0,15
EV/Umsatz	0,49	0,55	0,52	0,50
EV/EBIT-vor Goodwill	-23,62	18,42	10,47	6,86
KGV	-1,78	19,75	10,09	6,32
KBV	0,94			

Investment Case

- In den ersten sechs Monaten 2026 weist die SYZGY AG erwartungsgemäß einen Rückgang der Umsätze um 14,2 % auf 25,23 Mio. € (VJ: 29,41 Mio. €) aus. Wie im bisherigen Jahresverlauf belastete besonders der Wegfall eines Kundenetats die Entwicklung der Region Deutschland.
- Trotz Umsatzrückgang entwickelte sich das EBIT mit 0,43 Mio. € (VJ: 0,50 Mio. €) vergleichsweise stabil. Die umgesetzten Restrukturierungsmaßnahmen und die dazugehörigen Einspareffekte wirken sich positiv aus.
- Auch auf Ebene des Nachsteuerergebnisses weist die Gesellschaft mit 0,20 Mio. € (VJ: 0,22 Mio. €) eine im Vergleich zum Umsatz deutlich überproportionale Entwicklung auf.
- Management bestätigt Guidance. Umsatzerlöse in Höhe von 50 Mio. € und ein EBIT zwischen 1,5 und 2,0 Mio. € erwartet. Auch wir behalten unsere Schätzungen für das laufende und für die kommenden Geschäftsjahre unverändert bei.
- Erwartetem Umsatzrückgang in Deutschland sollte ein leichter Umsatzanstieg in UK&US sowie eine konstante Umsatzentwicklung in Polen gegenüberstehen. Kosteneinsparungen sollten Ergebnisverbesserungen nach sich ziehen
- Kursziel in Höhe von 2,70 € und KAUFEN-Rating unverändert.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 2,70 EUR (alt: 2,70 EUR)

Aktie und Stammdaten



Kurs vom 06.08.26 (09:47 Uhr) 1,23 EUR
Börsenplatz XETRA
ISIN DE0005104806
WKN 510480
Aktienzahl (in Mio.) 13,50
MCap (in Mio. EUR) 16,61
Enterprise Value (in Mio. EUR) 27,64

Transparenzlevel Prime Standard
Marktsegment Regulierter Markt
GJ-Ende 31.12.
Rechnungslegung IFRS

Aktionärsstruktur

WPP 50,3%
Free Float 49,7%

Finanztermine

29.10.26 Q3-Zahlen 2026
23.-25.11.26 Eigenkapital-Forum

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
06.05.26: RS / 2,70 / KAUFEN
10.04.26: RS / 2,70 / KAUFEN
06.02.26: RS / 2,70 / KAUFEN
07.11.25: RS / 4,15 / KAUFEN
06.08.25: RS / 4,75 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

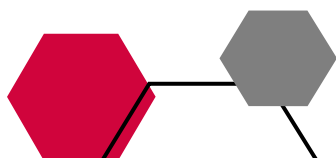
Fertigstellung: 06.08.2026 (10:14 Uhr)
Erste Weitergabe: 06.08.2026 (11:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 13

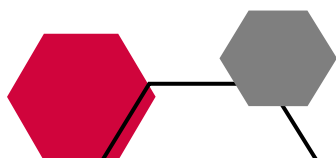
EXECUTIVE SUMMARY

- Wie erwartet, verzeichnet die SYZGY AG für die ersten sechs Monate des Jahres 2026 einen Umsatzrückgang von 14,2 % auf 25,23 Mio. € (VJ: 29,41 Mio. €). Angesichts des Wegfalls größerer Etats, die nicht durch Neugeschäft ausgeglichen werden konnten, war diese Entwicklung nicht überraschend. Im Vorjahreswert waren noch Umsatzerlöse eines weggefallenen Etats im mittleren Millionen-Euro-Bereich enthalten. Zusätzlich dazu bewegt sich die SYZGY AG in einem derzeit herausfordernden Marktumfeld, das von geringeren Etatausschreibungen geprägt ist.
- Da diese Entwicklung insbesondere für die deutschen SYZGY-Gesellschaften und dort insbesondere für den Beratungsbereich gilt, weist das deutsche Segment mit einem Umsatzrückgang von -17,4 % auf 19,64 Mio. € (VJ: 23,78 Mio. €) den stärksten Rückgang auf. Demgegenüber weisen die Umsätze des Segments UK & US mit einem Rückgang von 6,7 % auf 2,61 Mio. € (VJ: 2,79 Mio. €) eine stabilere Entwicklung auf. Im zweiten Quartal lagen die Umsätze dieses Segments bereits wieder auf Vorjahresniveau. In diesem Segment konnten neue Budgets, hauptsächlich aus dem Fintech-Bereich, gewonnen werden. Parallel dazu lagen die Umsätze in Polen mit 3,04 Mio. € (VJ: 3,05 Mio. €) aufgrund eines stärkeren Agenturgeschäftes auf Vorjahresniveau.
- Trotz der Umsatzschwäche weist die SYZGY AG mit einem EBIT in Höhe von 0,43 Mio. € (VJ: 0,50 Mio. €) eine solide operative Ergebnisentwicklung auf. Dies ist eine Folge der in den vergangenen Berichtsperioden umgesetzten Kosteneinsparungen mit dem Schwerpunkt auf den Bereichen Beratung und Performance-Marketing. Nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses und des Steueraufwands weist die Gesellschaft ein Periodenergebnis von etwa 0,20 Mio. € (VJ: 0,22 Mio. €) aus und liegt damit auf Vorjahresniveau.
- Mit der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat die SYZGY AG die Guidance für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Dabei sollen Umsatzerlöse in Höhe von 50,00 Mio. € (2025: 56,84 Mio. €) erreicht werden. Bei einer erwarteten EBIT-Marge zwischen 3 % und 4 % soll ein EBIT in Höhe von 1,5 bis 2,0 Mio. € erreicht werden. Dies entspräche einem deutlichen Ergebnissprung gegenüber dem Vorjahr. Im Jahr 2025 wurde ein EBIT (vor Goodwill-Afa) in Höhe von -1,17 Mio. € ausgewiesen. Ausgehend von den in den ersten sechs Monaten des Jahres 2026 erreichten Werten müsste die Gesellschaft im zweiten Halbjahr lediglich eine Verdoppelung der Umsatzerlöse erreichen. Beim EBIT hingegen müsste im zweiten Halbjahr eine sichtbare Steigerung erreicht werden. Hierzu sollen weitere Kosteneinsparungen im Personalbereich beitragen.
- Angesichts der bestätigten Guidance behalten wir unsere Prognosen unverändert bei und rechnen für das Geschäftsjahr 2026 mit Umsatzerlösen in Höhe von 50,02 Mio. € und einem EBIT in Höhe von 1,50 Mio. €. Für die kommenden Geschäftsjahre unterstellen wir für die deutschen Gesellschaften eine Rückkehr zum Umsatzwachstum. Dies dürfte sich, ausgehend vom aktuell niedrigeren Kostenniveau, in einer Steigerung der EBIT-Margen niederschlagen. Für 2027 rechnen wir mit einem EBIT in Höhe von 2,64 Mio. € (EBIT-Marge: 5,0 %) und für 2028 mit einem EBIT in Höhe von 4,03 Mio. € (EBIT-Marge: 7,2 %).
- Unser Kursziel bleibt mit 2,70 € unverändert. Dem kurszielerhöhenden Roll-Over-Effekt (aktualisierter Kurszielhorizont: 31.12.2027) steht dabei kursmindernd die Anhebung des risikolosen Zinssatzes auf 3,5 % gegenüber. Wir vergeben weiterhin das Rating „KAUFEN“.



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Unternehmen.....	5
Die SYZYGY Gruppe	5
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2026	6
Umsatzentwicklung 1.HJ 2026.....	6
Ergebnisentwicklung 1. HJ 2026.....	7
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2026	8
Prognosen und Bewertung.....	9
Bewertung.....	10
DCF Modell.....	11
Anhang.....	12



UNTERNEHMEN

Die SYZYGY Gruppe

Mit dem Portfolio von End-to-End-Digital-Experience-Services schafft die SYZYGY Gruppe positive digitale Erlebnisse über sämtliche digitale Kontaktpunkte, Produkte und Dienstleistungen hinweg.

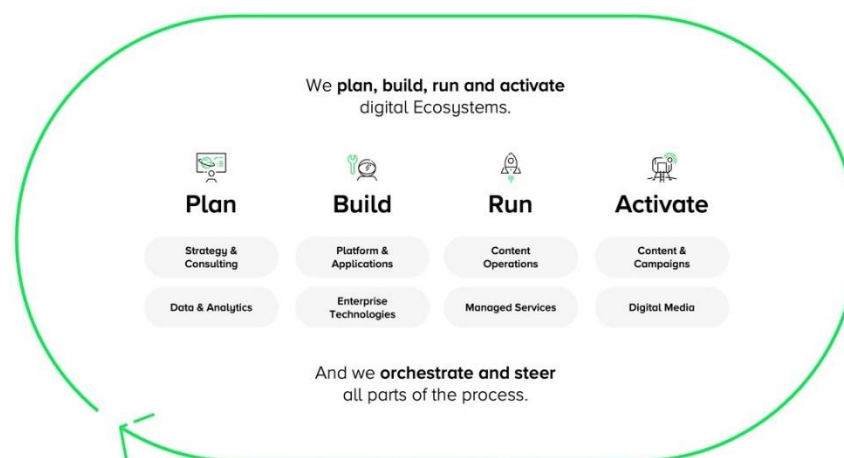


Quelle: SYZYGY AG

SYZYGY

SYZYGY

Im Bereich „Digital Experience Services“ (DXS) bietet SYZYGY ein spezialisiertes End-to-End-Service-Portfolio, das multidisziplinäre Expertise für kundenorientierte Digitalstrategien vereint. So entstehen nahtlose und beeindruckende digitale Erlebnisse entlang der gesamten Customer Value Chain.



Quelle: SYZYGY AG

different

Strategieberatung

different berät Unternehmen und Organisationen und entwickelt multiperspektivische Lösungen für zukunftsfähige Geschäftsmodelle, Portfolios, Organisationsformen und -strukturen sowie Visionen und Brand Experiences.

ArsThanea

Design & Craft Studio

Ars Thanea vereint Design, Technologie und Storytelling, um außergewöhnliche visuelle Erlebnisse zu schaffen. Mit Computer-Generated Imagery (CGI), visuellen Effekten (VFX), Motion Design und interaktiven Lösungen inszeniert das Unternehmen Marken innovativ und entwickelt immersive Kampagnen sowie digitale Inhalte auf höchstem Niveau.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2026

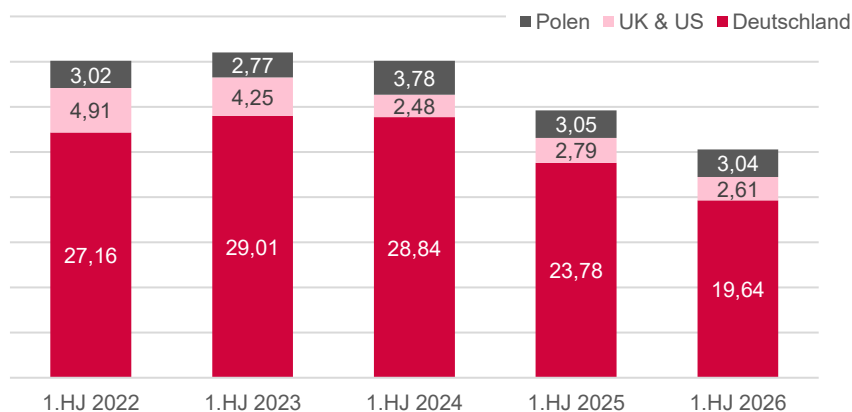
GuV in Mio. €	1.HJ 2023	1.HJ 2024	1.HJ 2025	1.HJ 2026
Umsatzerlöse	35,99	34,93	29,41	25,23
davon Deutschland	29,01	28,84	23,78	19,64
davon UK & USA	4,25	2,48	2,79	2,61
davon Polen	2,77	3,78	3,05	3,04
EBIT	-1,98	2,84	0,50	0,43
Periodenergebnis	-3,27	1,70	0,22	0,20

Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 1.HJ 2026

Die Umsätze der SYZYGY AG haben sich im zweiten Quartal 2026 mit 12,33 Mio. € (VJ: 14,48 Mio. €) erwartungsgemäß auf dem niedrigeren Niveau des ersten Quartals stabilisiert. Für die ersten sechs Monate weist die Gesellschaft somit einen Umsatzrückgang in Höhe von 14,2 % auf 25,23 Mio. € (VJ: 29,41 Mio. €) aus. Dieser Rückgang liegt im Rahmen der Erwartungen, da die Gesellschaft derzeit in einem herausfordernden Marktumfeld tätig ist. Etatkürzungen bei bestehenden Kunden, eine zögerliche Neuauftragsvergabe, insbesondere seitens der Autoindustrie, sowie die zunehmende Konzentration großer Etats auf größere Dienstleister prägen das aktuelle Marktumfeld. Zudem musste die SYZYGY AG in den Jahren 2024 und 2025 relevante Etatverluste hinnehmen, die noch im Zahlenwerk der vergangenen Berichtsperioden enthalten waren. Davon waren insbesondere die deutschen Tochtergesellschaften betroffen, die im ersten Halbjahr 2026 einen Umsatzrückgang in Höhe von 17,4 % auf 19,64 Mio. € (VJ: 23,78 Mio. €) verzeichneten.

Segmentbezogene Umsatzentwicklung im ersten Halbjahr (in Mio. €)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

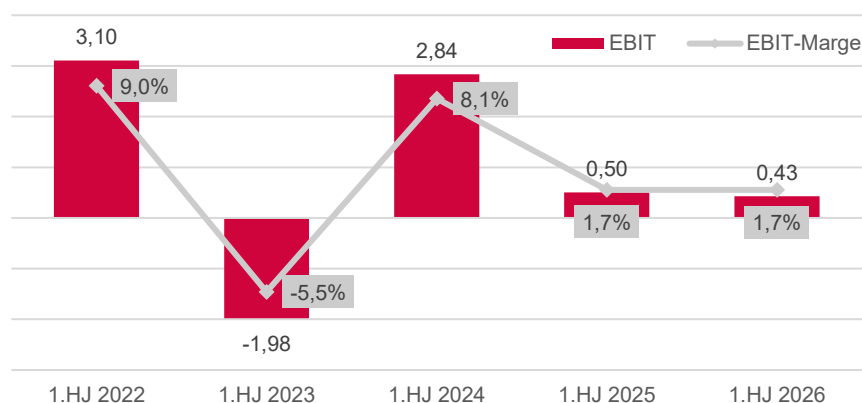
Im Vergleich zu den Umsätzen der deutschen Gesellschaften haben sich die Umsätze der im Ausland tätigen Gesellschaften weitgehend stabilisiert. In der Region UK & US wurden auf Halbjahressicht zwar Umsätze in Höhe von 2,61 Mio. € (VJ: 2,79 Mio. €) und damit ein Rückgang in Höhe von 6,7 % erzielt, im zweiten Quartal lagen die Umsätze jedoch bereits wieder auf Vorjahresniveau. Offensichtlich macht sich in dieser Region die Fokussierung auf Kunden aus dem Fintech-Sektor positiv bemerkbar.

Die Umsätze des Segments Polen lagen mit 3,04 Mio. € nahezu exakt auf dem Vorjahresniveau (VJ: 3,05 Mio. €), wenngleich auch hier für das zweite Quartal eine leicht positive Tendenz erkennbar wird. Polen dürfte von einem etwas stärkeren Agenturgeschäft profitieren, welches die weiterhin niedrigere Nachfrage nach CGI-Leistungen aus den USA ausgleicht.

Ergebnisentwicklung 1. HJ 2026

Trotz rückläufiger Umsätze kann die SYZYGY AG eine vergleichsweise solide EBIT-Entwicklung aufweisen. Das EBIT beträgt 0,43 Mio. € (VJ: 0,50 Mio. €). Die in den vergangenen Berichtsperioden umgesetzten Kosteneinsparungen, insbesondere in den Bereichen Beratung und Performance-Marketing, haben die operative Kostenbasis spürbar gesenkt. Dies wird besonders anhand der Vertriebs- und Marketingaufwendungen sowie der Verwaltungskosten deutlich, die mit 5,66 Mio. € (VJ: 6,54 Mio. €) insgesamt unter dem Vorjahreswert lagen. Zum 30.06.2026 beschäftigte die SYZYGY AG insgesamt 439 Mitarbeiter. Im Vergleich zum Vorjahreswert von 537 Mitarbeitern (30.06.2025) entspricht dies einem Personalabbau von nahezu 100 Mitarbeitern. Dies zieht sich über alle Kostenpositionen hinweg: Auch die Einstandskosten der erbrachten Leistungen gingen mit einer Kostenquote von 77,7 % (VJ: 78,4 %) im Vergleich zum Vorjahr leicht überproportional zurück.

EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Auf Segmentebene reduzierte sich das EBIT der deutschen Gesellschaften infolge der rückläufigen Umsatzentwicklung auf 1,36 Mio. € (VJ: 1,53 Mio. €). Dieser Rückgang wurde durch einen Anstieg des EBIT des Auslandsgeschäftes etwas kompensiert. So legte das EBIT im Segment UK & US auf 0,15 Mio. € (VJ: 0,05 Mio. €) und im Segment Polen auf 0,15 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €) zu. Hervorzuheben ist hier das erneute Überschreiten der Gewinnschwelle auf Quartalsbasis, nachdem in der zweiten Jahreshälfte 2025 in beiden ausländischen Segmenten ein zum Teil negatives EBIT-Bild vorlag.

Abzüglich des Finanzergebnisses in Höhe von -0,15 Mio. € (VJ: -0,19 Mio. €), in dem größtenteils IFRS-16-Aufwendungen (Mietaufwand) enthalten sind, weist die SYZYGY AG ein Periodenergebnis in Höhe von 0,20 Mio. € (VJ: 0,22 Mio. €) aus. Auch auf dieser Ergebnisebene macht sich der Umsatzrückgang kaum bemerkbar, was den umgesetzten Kosteneinsparungen zu verdanken ist.

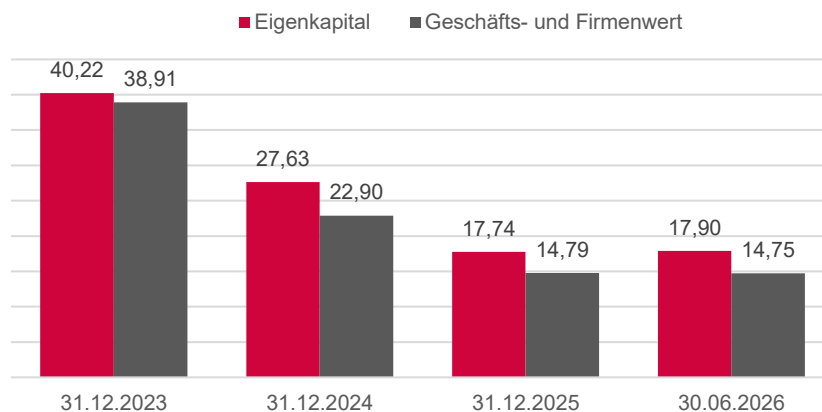
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2026

in Mio. €	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	30.06.2026
Eigenkapital	40,22	27,63	17,74	17,90
EK-Quote	46,1%	40,8%	33,2%	37,2%
Goodwill	38,91	22,90	14,79	14,75
Operatives Anlagevermögen	19,93	17,83	15,01	13,34
davon IFRS 16	14,95	13,77	11,73	10,50
Bankverbindlichkeiten	4,50	1,00	0,00	1,50
Liquide Mittel	4,00	5,05	4,37	1,68
Cashflow (operativ)	7,07	9,63	5,27	-1,99
Cashflow (Investition)	0,18	-0,56	-0,57	-0,13
Cashflow (Finanzierung)	-10,90	-8,16	-5,30	-0,58

Quelle: SYZGY AG; GBC AG

Das positive Nachsteuerergebnis und die erneute Aussetzung der Dividendenaus-schüttung haben zu einer Stabilisierung des Eigenkapitals geführt. Dieses ist zum Stichtag 30.06.2026 leicht auf 17,90 Mio. € angestiegen (31.12.2025: 17,74 Mio. €). Der Rückgang des Eigenkapitals in den vergangenen Berichtsperioden war im Wesentlichen eine Folge der ergebniswirksamen Goodwill-Abschreibungen nach Anpassungen des Business Plans, insbesondere bei deutschen Tochtergesell-schaften. Aufgrund der niedrigeren Bilanzsumme hat sich die EK-Quote in den ers-ten sechs Monaten des Jahres 2026 auf 37,2 % (31.12.25: 33,2 %) verbessert. Auf der Aktivseite ist die Bilanzverkürzung auf die abschreibungsbedingte Minderung des Anlagevermögens sowie auf den niedrigeren Bestand der liquiden Mittel zu-rückzuführen. Auf der Passivseite bewirkte hauptsächlich der Rückgang der kurz-fristigen Verbindlichkeiten (Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen so-wie sonstige Verbindlichkeiten) einen Rückgang der Bilanzsumme.

Eigenkapital und Goodwill (in Mio. €)



Quelle: SYZGY AG; GBC AG

Letztlich führte der Rückgang der kurzfristigen Verbindlichkeiten zu einem Rück-gang des operativen Cashflows auf -1,99 Mio. € (VJ: -1,51 Mio. €). Zwar hat die SYZGY AG erneut die Kreditlinie mit 1,5 Mio. € in Anspruch genommen, nach Abzug der liquiditätswirksamen Tilgungsleistungen für Leasing-Verpflichtungen (Mietzahlungen sind im Finanz-Cashflow enthalten) in Höhe von 1,90 Mio. € redu-zierten sich die liquiden Mittel jedoch auf 1,68 Mio. € (31.12.25: 4,37 Mio. €). Dies dürfte jedoch nur eine stichtagsbezogene Entwicklung sein, da das Niveau des Nettoumlaufvermögens einen starken Stichtagsbezug hat.

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

GuV in Mio. €	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatzerlöse	56,84	50,02	53,02	55,68
davon Deutschland	46,06	37,72	40,48	42,88
davon UK & USA	5,06	5,60	5,71	5,83
davon Polen	6,68	6,70	6,83	6,97
EBIT (vor Goodwill-Afa)	-1,17	1,50	2,64	4,03
EBIT-Marge (vor Goodwill-Afa)	-2,1%	3,0%	5,0%	7,2%
EBIT (nach Goodwill-Afa)	-8,88	1,50	2,64	4,03
EBIT-Marge (nach Goodwill-Afa)	-15,6%	3,0%	5,0%	7,2%
Jahresüberschuss	-9,31	0,84	1,65	2,63

Quelle: GBC AG

Mit der Veröffentlichung des Halbjahresberichts hat das Management von SYZGY die Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2026 bestätigt. Demnach sollen am Jahresende unverändert Umsatzerlöse in Höhe von rund 50 Mio. € erzielt werden, die EBIT-Marge soll dann zwischen 3 % und 4 % liegen. Dies entspräche einem EBIT von 1,5 bis 2,0 Mio. €. Ausgehend von den Halbjahreszahlen würde dies eine Verdoppelung der Umsatzerlöse bedeuten. Das EBIT müsste im zweiten Halbjahr mehr als doppelt so hoch ausfallen wie im ersten Halbjahr. Während die Zielerreichung beim Umsatz durch die Stabilisierung der Q2-Umsätze in Deutschland sowie einen leichten Anstieg der ausländischen Umsätze realistisch ist, müssen auf Kostenebene weitere Einsparungen erzielt werden. Laut Unternehmensangaben sollen im zweiten Halbjahr 2026 weitere Kosteneinsparungen im Personalbereich sichtbar werden, was sich positiv auf die Ergebnisentwicklung des zweiten Halbjahres auswirken sollte. Darüber hinaus sollten die im Ausland tätigen Gesellschaften den positiven Ergebnistrend auch im zweiten Halbjahr fortsetzen.

Wie auch schon in unserer Researchstudie zum Geschäftsbericht 2025 sowie zu den Q1-Zahlen 2026 dargestellt, dürfte die Umsatzschwäche der deutschen SYZGY-Tochtergesellschaften hauptverantwortlich für den erwarteten Umsatzrückgang sein. Dies liegt im Wesentlichen am Wegfall relevanter Budgets im mittleren einstelligen Millionenbereich, die erstmals eine ganzjährige Auswirkung auf das laufende Geschäftsjahr haben werden. Aufgrund der nach wie vor schwierigen konjunkturellen Lage gibt es weniger Etatausschreibungen. Daher rechnen wir für das deutsche Segment unverändert mit einem Umsatzrückgang auf 37,72 Mio. € (VJ: 46,06 Mio. €), bevor ab dem kommenden Geschäftsjahr wieder leichte Umsatzverbesserungen erreicht werden könnten.

Demgegenüber steht eine derzeit positivere Entwicklung der im Ausland tätigen Gesellschaften. Im Segment UK & USA sollte sich der positive Trend des zweiten Quartals fortsetzen, sodass auf Gesamtjahressicht eine Umsatzsteigerung auf 5,60 Mio. € (VJ: 5,06 Mio. €) erreicht werden sollte. Die Fokussierung auf Unternehmen des Fintech-Bereichs könnte zudem um weitere Branchen ergänzt werden. Auch ergebnisseitig dürfte die Gesellschaft vom steigenden Umsatzniveau profitieren. Ähnlich verhält es sich mit dem polnischen Segment, wo wir ebenfalls eine stärkere Entwicklung im zweiten Halbjahr unterstellen. Wir erwarten, dass das Agenturgeschäft die rückläufigen Umsätze des Bereichs CGI-Dienstleistungen weiterhin ausgleichen dürfte.

Analog zur bestätigten Unternehmens-Guidance behalten wir unsere bisherigen Schätzungen unverändert bei, erkennen aber für das laufende Geschäftsjahr ein höheres Erfüllungsrisiko auf Ebene des EBIT.

Bewertung

Die SYZYGY AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026 bis 2028 in Phase 1, erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 14,1 % (bisher: 14,1 %) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der SYZYGY AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

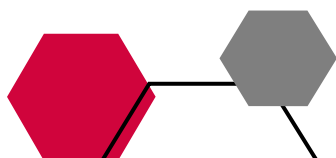
Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,50 % (bisher: 3,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,17 (bisher: 1,17). Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,92 % (bisher: 9,42 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % (bisher: 90 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,27 % (bisher: 8,82 %).

Bewertungsergebnis

Das im Rahmen des aktualisierten DCF-Bewertungsmodells ermittelte Kursziel bleibt mit 2,70 € unverändert. Dem kurszielerhöhenden Roll-Over-Effekt (aktualisierter Kurszielhorizont: 31.12.2027) steht dabei die Anhebung des risikolosen Zinssatzes auf 3,5 % kurszielmindernd gegenüber. Wir vergeben weiterhin das Rating „KAUFEN“.



DCF Modell

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	50,02	53,02	55,68	58,46	61,38	64,45	67,67	71,06	
Umsatzwachstum	-12,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
EBITDA	5,10	6,14	7,53	8,24	8,65	9,09	9,54	10,02	
EBITDA-Marge	10,2%	11,6%	13,5%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	
EBITA	1,50	2,64	4,03	4,74	5,05	5,40	5,76	6,16	
EBITA-Marge	3,0%	5,0%	7,2%	8,1%	8,2%	8,4%	8,5%	8,7%	8,6%
NOPLAT	1,05	1,85	2,82	3,32	3,53	3,78	4,04	4,31	
Working Capital (WC)	-2,00	-1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Anlagevermögen (OAV)	15,41	15,91	16,41	16,91	17,31	17,71	18,11	18,41	
Investiertes Kapital	13,41	14,41	16,41	16,91	17,31	17,71	18,11	18,41	
Kapitalrendite	9,4%	13,8%	19,6%	20,2%	20,9%	21,8%	22,8%	23,8%	23,6%
EBITDA	5,10	6,14	7,53	8,24	8,65	9,09	9,54	10,02	
Steuern auf EBITA	-0,45	-0,79	-1,21	-1,42	-1,51	-1,62	-1,73	-1,85	
Veränderung OAV	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	-4,01	-4,09	-4,18	-4,16	
Veränderung WC	-1,86	-0,50	-1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-1,21	0,85	0,82	2,82	3,13	3,38	3,64	4,01	54,61

Entwicklung Kapitalkosten

risikolose Rendite	3,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,17
Eigenkapitalkosten	9,92%
Zielgewichtung	90,00%
Fremdkapitalkosten	4,50%
Zielgewichtung	10,00%
Taxshield	24,99%
WACC	9,27%

Ermittlung fairer Wert

	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	41,65	44,66
Barwert expliziter FCFs	12,28	12,57
Barwert Continuing Value	29,37	32,09
Nettoschulden	9,10	7,96
Wert des Eigenkapitals	32,55	36,70
Fremde Gewinnanteile	-0,24	-0,28
Wert des Aktienkapitals	32,31	36,43
Ausstehende Aktien in Mio.	13,50	13,50
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,39	2,70

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%
Kapitalrendite	22,1%	3,03	2,76	2,53	2,33	2,16
	22,8%	3,13	2,85	2,62	2,41	2,23
	23,6%	3,23	2,94	2,70	2,49	2,30
	24,3%	3,33	3,04	2,78	2,56	2,37
	25,1%	3,44	3,13	2,86	2,64	2,44

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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

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 Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

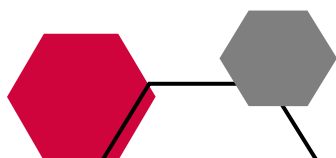
Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://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. Aktien-splits, 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: <https://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.

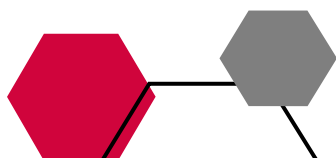
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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: (1,5a,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 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 Studienerstellung 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
Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

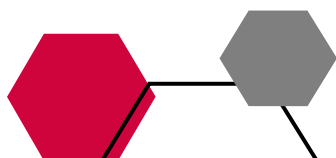
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de