

Akt. Kurs (21.03.11, 13:12, Xetra): 48,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Monate: **63,00 (---) EUR**

Branche: Internet
Land: Deutschland
ISIN: DE000A0Z2318
Reuters: OMLG.DE
Segment: Open Market

Kurzportrait

Die Online Marketing Solutions AG mit Sitz in Eschborn ist ein führender Anbieter im Bereich der Suchmaschinenoptimierung (SEO) mit Fokus auf kleine und mittlere Unternehmen.

Executive Summary

Führender deutscher Anbieter für Suchmaschinenoptimierung. Die Online Marketing Solutions AG ist mit über 7.500 erfolgreich abgewickelten Projekten und rund 3.000 aktiven Kunden ein führender Anbieter für Online-Marketing und Suchmaschinenoptimierung (SEO) in Deutschland. Den Fokus legt die in Eschborn beheimatete Gesellschaft dabei auf kleine und mittlere Unternehmen. Derzeit beschäftigt das Unternehmen an den vier Standorten Eschborn, Frankfurt am Main, Dortmund und Neuss rund 140 Mitarbeiter.

Umsatzanteil von 85 Prozent bei SEO. Die OMSAG hat ihren Ursprung im Bereich der Suchmaschinenoptimierung, die bis heute das mit Abstand wichtigste Geschäftsfeld ist. In den letzten Jahren hat die OMSAG das Produktspektrum kontinuierlich ausgeweitet. Neben der Suchmaschinenoptimierung sind so im Laufe der Zeit auch das Suchmaschinenmarketing, Affiliate Marketing, Internet Public Relations und Web Applications hinzugekommen.

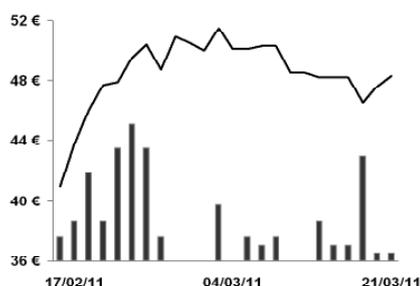
Online-Marketing ist schon heute ein Milliardenmarkt. Werbung im Internet hat mittlerweile bereits die Publikumszeitschriften als drittwichtigstes Werbemedium in Deutschland abgelöst. Großen Anteil daran hat das Suchmaschinenmarketing mit einem geschätzte Marktvolumen von 1,9 Milliarden Euro im abgelaufenen Jahr 2010. Selbst im Krisenjahr 2009 wuchs das Segment um immerhin 9,5 Prozent und soll auch in den kommenden Jahren weiterhin prozentual deutlich zweistellig zulegen.

Durchschnittlich 65 Prozent Umsatzplus seit 2003. Vor diesem Hintergrund wuchs die OMSAG seit ihrer Gründung rasant mit durchweg deutlich zweistelligen Steigerungsraten. Sogar im Jahr 2009, mitten in der Wirtschaftskrise, lag der Zuwachs bei stattlichen 30 Prozent und damit weit über dem Markt. Zudem ist die Firma seit ihrer Gründung hochprofitabel. Im abgelaufenen Jahr kletterte der Umsatz auf Pro-Forma-Basis um fast 50 Prozent auf 10,49 Mio. Euro, das EBIT lag auf gleicher Basis bei 1,91 Mio. Euro. Erfolgsgeheimnis der Online Marketing Solutions AG ist das eigene lead-basierte Telesales-Vertriebssystem.

Anhaltend starkes Wachstum erwartet. Wir gehen davon aus, dass sich das rasante Wachstum auch in Zukunft weiter fortsetzen wird. Resultierte dieses bislang ausschließlich aus organischen Zuwächsen, so sind künftig auch Akquisitionen geplant. Wir rechnen für 2011 mit einem Umsatz von 14 Mio. Euro, der 2012 auf 18,6 Mio. Euro steigen dürfte. Das Ergebnis sollte dadurch überproportional zulegen. Mögliche Zukäufe sind dabei nicht berücksichtigt. Erklärtes Ziel der OMSAG ist es, die Kundenzahl durch zusätzliche Vertriebsmitarbeiter, Kooperationen und Akquisitionen mittelfristig auf 30.000 zu verzehnfachen.

Aktie im Peer-Group-Vergleich mit 2012er KGV von 11 günstig. Für die Bewertung der Online Marketing Solutions AG greifen wir auf eine Gruppe weitgehend vergleichbarer Unternehmen aus dem In- und Ausland zurück, da es keinen börsennotierten direkten Wettbewerber auf dem deutschen Kurszettel gibt. Dabei fällt auf, dass insbesondere NetBooster (F) und ReachLocal (USA), die der OMSAG von ihrer Tätigkeit her am ähnlichsten sind, deutlich höher bewertet sind, obwohl beide Firmen derzeit noch rote Zahlen schreiben. Wir stufen die Aktie der Online Marketing Solutions AG in unserer Ersteinschätzung daher als Kauf ein und setzen das Kursziel auf 63 Euro fest.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	51,50 €	41,00 €
Aktueller Kurs:	48,30 €	
Aktienzahl ges.:	500.000	
Streubesitz:	25,0%	
Marktkapitalis.:	24,2 Mio. €	



Kennzahlen

	2009	2010	2011e	2012e
Umsatz	7,0	9,8	14,0	18,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	1,1	0,7	2,2	3,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	0,8	0,5	1,5	2,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	1,57	0,94	3,08	4,54
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	30,8	51,4	15,7	10,6
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

t.renner@gsc-research.de

1.) Das Unternehmen

Führender deutscher Anbieter für Suchmaschinenoptimierung und Online-Marketing

Die in Eschborn beheimatete Online Marketing Solutions AG (kurz: OMSAG) wurde im Jahr 2004 gegründet. Seither hat sich OMSAG zum führenden Anbieter im Bereich Online Marketing für kleine und mittlere Unternehmen entwickelt. Neben dem Hauptsitz in Eschborn ist OMSAG auch noch mit eigenen (Vertriebs-)Standorten in Dortmund, Frankfurt am Main und Neuss präsent. Durch das Wachstum der vergangenen Jahre hat sich die Mitarbeiterzahl mittlerweile bereits auf rund 140 erhöht. Davon sind 66 in Eschborn ansässig, 70 in Dortmund, 7 in Frankfurt und 3 in Neuss.

Da OMSAG neue Kunden zum Großteil über Telefon und Internet gewinnt, hat die Verteilung der Standorte keinen strategischen Hintergrund. So sind denn auch momentan keine weiteren Niederlassungen in der Planung. Statt dessen soll bei einer Fortsetzung des Wachstumskurses vor allem der Standort Dortmund weiter gestärkt werden.

Breites Kunden- und Produktspektrum ohne Klumpenrisiken

Die Online Marketing Solutions AG hat bereits Erfolge aus rund 7.500 Online-Marketing-Projekten sammeln können. In den vergangenen Jahren hat sich auch die aktive Kundenzahl kräftig ausgeweitet, aktuell liegt der Bestand bei rund 3.000. Nachdem sich die Gesellschaft anfangs ausschließlich auf Suchmaschinenoptimierung konzentriert hatte, wurde das Produktportfolio auch getrieben von entsprechender Nachfrage auf der Kundenseite seit dem Jahr 2007 kontinuierlich erweitert. Inzwischen umfasst das Produktspektrum neben Suchmaschinenoptimierung und -marketing auch Affiliate Marketing, Internet Public Relations und Web Applications.

Die OMSAG gliedert ihre Kunden nach der Bedeutsamkeit in drei Gruppen, namentlich A-, B- und C-Kunden. Dabei fallen etwa 80 Prozent der Kunden unter die Kategorie C. Diese nutzen das Angebot der Gesellschaft nur in einem eingeschränkten Umfang. Die beiden restlichen Kategorien A und B umfassen die größeren Kunden, deren Anteil an der Kundenzahl bei rund 20 Prozent liegt.

Bezogen auf den Umsatz ergibt sich jedoch ein anderes Bild. Dort stehen sowohl die Kategorie A und B zusammen als auch die C-Gruppe für jeweils rund 50 Prozent des Gesamtumsatzes. Damit ist die OMSAG unabhängig von wenigen größeren Kunden. Auch innerhalb der wichtigsten Kunden ist die Umsatzverteilung sehr ausgewogen. Mit keinem Kunden erzielt OMSAG mehr als 2,5 Prozent seines Umsatzes, so dass das Unternehmen keinerlei Klumpenrisiken aufweist.

Suchmaschinenmarkt im Wandel

In den letzten Jahren haben sich auf den Seiten der Suchmaschinen massive Veränderungen ergeben. Neben den regulären Suchergebnissen befinden sich nun auch eine Vielzahl bezahlter Anzeigen auf den Seiten. Dementsprechend bieten sich der Online Marketing Solutions AG auch viel mehr Möglichkeiten, die Kunden auf den Seiten zu platzieren. Eine aktive Vermarktung erfolgt aber nur für den Bereich Suchmaschinenoptimierung, die restlichen Geschäftsfelder bietet die Gesellschaft aber auf Nachfrage an. Immerhin bieten sich dort zahlreiche Cross- und Up-Selling-Potenziale.

Seit Sommer 2009 hat die OMSAG das Produktportfolio noch einmal deutlich ausgeweitet. Dies hat sich auch massiv auf das Verhältnis zwischen monatlichen Neukunden und

Kündigungen ausgewirkt. Seit dieser Zeit hat sich die Quote deutlich verbessert. Die Kündigungsquote hat sich in den vergangenen 24 Monaten in etwa halbiert. Lag die durchschnittliche monatliche Kündigungsrate über alle 3 Segment im März 2009 noch bei 7,2 Prozent, so hat sich dieser Wert mittlerweile auf nur noch 3,5 Prozent reduziert. Dies ist sicherlich auch ein deutlicher Beweis für die hohe Zufriedenheit der Kunden mit der Arbeit der OMSAG.

Vertriebsstärke von OMSAG als entscheidender Erfolgsfaktor

Der Erfolg der Online Marketing Solutions AG basiert auf einem lead-basierten Telesales-Vertriebssystem. Dabei gehen die Mitarbeiter anhand standardisierter Verkaufsgespräche vor, um Neukunden zu gewinnen. Für die Zukunft plant die Gesellschaft neue Kooperationen mit kompetenten Partnern, um die Zahl der Leads, aber auch vor allem ihre Qualität, zu verbessern.

Bisher resultierten aus rund 21.000 „normalen“ Leads rund 150 Neukunden – mithin also etwa 0,7 Prozent. Auf der anderen Seite verfügt OMSAG auch über hochwertige Leads, die eine stattliche Erfolgsquote von knapp 10 Prozent liefern – daraus entstehen monatlich etwa 40 neue Kundenbeziehungen.

Insgesamt kann die Gesellschaft so rund 190 Neukunden pro Monat gewinnen. Da die Quote bei den hochwertigen Leads deutlich besser ausfällt, will sich das Unternehmen auf den Ausbau dieser wichtigen Kontaktdaten konzentrieren.

Historie der Online Marketing Solutions AG

Die OMS Gruppe sieht sich als führendes Unternehmen im Bereich ganzheitlicher Online Marketing Services für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in Deutschland. Nach der Gründung im Jahr 2004 in Frankfurt erfolgte bereits im August 2005 ein weiterer Standort mit einem Büro in Dortmund. Im gleichen Jahr konnte die Gesellschaft bereits auf den 1000. erfolgreich betreuten Kunden zurückblicken.

Ende 2006 lag die Anzahl dann bereits bei 2.000 Kunden. Das Jahr 2007 brachte der OMSAG neben der Eröffnung des Standorts Neuss auch den Umzug der Zentrale von Frankfurt nach Eschborn. Außerdem konnte die Anzahl der betreuten Kunden noch einmal auf 4.000 verdoppelt werden. Seit Juli 2009 hat die Gesellschaft das Produktportfolio noch einmal deutlich ausgeweitet. Bei rund 7.500 erfolgreich betreuten Kunden seit der Gründung kann das Unternehmen aktuell auf einen aktiven Kundenbestand von rund 3.000 verweisen. Aufgrund ihrer schlanken und effizienten Organisationsstruktur verfügt die Firma über ein bewährtes und äußerst skalierbares Geschäftsmodell.

OMSAG kann in allen Bereichen des Online Marketing eine hohe Kompetenz und Erfahrung aufweisen. Die Stärke liegt dabei in der klaren Nischenfokussierung. Dementsprechend hat die Gesellschaft eine direkt auf das KMU-Segment zugeschnittene Vertriebsstrategie. Darüber hinaus bietet OMSAG den Kunden, die aus einer Vielzahl von Tarifen auswählen können, ein attraktives Preis- Leistungsverhältnis.

Die Managementebene bei der Online Marketing Solutions AG

Gründer und Alleinvorstand der Online Marketing Solutions AG ist **Dr. Niko Bardowicks** (35), der sich bereits seit seiner Studienzeit mit Suchmaschinenoptimierung und Online Marketing beschäftigt. Vor seiner Tätigkeit für OMSAG leitete er schon eine Multimedia-agentur und war auch für das Online Marketing Geschäft des Computerherstellers Dell in Europa verantwortlich.

Die zweite Ebene bei der Online Marketing Solutions AG umfasst derzeit drei Personen. **Nils F. Gläser** (32) kam bereits kurz nach der Gründung zu OMSAG und fungiert nun als Vertriebsleiter. Nach dem eigenständigen Aufbau des Vertriebs ist er für alle 86 Vertriebsmitarbeiter im Unternehmen zuständig. Seit Ende 2007 ist **Fabian Ullitzka** (33) für den Innendienst verantwortlich. Nachdem die Gesellschaft den Innendienst verstärkt hat, konzentriert sich Herr Ullitzka auf die Kunden der Kategorie C.

Anfang 2011 hat OMSAG seine Führungsstruktur mit **Ulv Michel** (33) weiter verstärkt. Michel ist seit Jahresbeginn im Innendienst für die Kunden der Kategorie A und B zuständig. Darüber hinaus verantwortet er zusammen mit Herrn Ullitzka die IT-Projekte und die Prozessoptimierung in der Gesellschaft.

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft ist bereits seit Jahren mit dem Unternehmen vertraut. Aufsichtsratsvorsitzender **Rouven Friess** kommt aus dem Bereich Unternehmensberatung und hat somit ein gutes Verständnis für Funktionsweisen von Dienstleistungsunternehmen, speziell wenn sie prozessorientiert arbeiten. Mit dem Rechtsanwalt **Dr. Kevin Grau** verfügt der Aufsichtsrat auch über rechtliche Kompetenzen. Komplettiert wird das Gremium schließlich von **Günter Ruffer**.

Aktionärsstruktur

Zum Zeitpunkt des Listings befanden sich 75 Prozent der Aktien im Besitz der Familie Bardowicks. Die restlichen 25 Prozent der Aktien lagen im Streubesitz, wovon 10 Prozent auf institutionelle Anleger und 15 Prozent auf private Aktionäre entfielen. Bei den persönlichen Aktien von Dr. Niko Bardowicks wurde eine Lock-up-Frist zwischen 12 und 18 Monaten vereinbart.

Profitables Wachstum vom ersten Tag an

Bezogen auf die Kundenzahl hat sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren zum größten Anbieter im Bereich Suchmaschinenoptimierung entwickelt. Seit dem Jahr 2005 weist OMSAG ein starkes Wachstum von über 65 Prozent jährlich aus und erzielte zuletzt rund 10 Mio. Euro Umsatz. Dabei agierte die Gesellschaft von Beginn an profitabel und konnte die EBIT-Marge in den letzten Jahren erneut ausweiten.

Dabei gelang es, das Wachstum aus dem eigenen Cashflow zu finanzieren. Auch wenn Kündigungen seitens Kunden aufgrund der Schnelllebigkeit des Online-Geschäfts nicht selten sind, bietet das Abonnement-basierte Geschäftsmodell doch eine hohe Planbarkeit der zukünftigen Umsätze. Zusätzliches Wachstum erfährt OMSAG durch die permanente Gewinnung weiterer Neukunden.

2.) Geschäftsfelder

Suchmaschinenoptimierung als Ursprung und wesentliches Standbein

Der erste und wichtigste Bereich im Unternehmen ist die Suchmaschinenoptimierung. In diesem Segment ergreift die Online Marketing Solutions AG Maßnahmen, die es ermöglichen, die Webseite des Kunden auf Suchergebnisseiten der Suchmaschinen auf vorderen Plätzen zu positionieren. Entscheidend dafür ist, die Systematik der Suchmaschinenbetreiber bei der Analyse der Relevanz der Internetseiten zu verstehen.

Die Gesellschaft verfügt über ausreichend Mittel, die Kunden mit relevanten Begriffen bei der Suche nach oben zu bringen und bietet dementsprechend ein breites Spektrum an Dienstleistungen an. Zum Angebot gehören sowohl Onsite- als auch Offsite-Maßnahmen. Im Rahmen der Onsite-Maßnahmen optimiert OMSAG die Darstellung der Webseite des Kunden für die Suchmaschinen. Ergänzt werden diese Maßnahmen durch die Tätigkeit im Offsite-Bereich. Hierbei übernimmt die OMSAG themenrelevantes Linkbuilding. Die Gesellschaft sucht entsprechende Linkpartner, die für den Internetauftritt passende Backlinks liefern, wodurch sich die Relevanz der Seite erhöht.

OMSAG konzentriert sich nicht nur auf die Optimierung bei Google, sondern auch auf alle führenden Suchmaschinen wie Microsoft Bing und Yahoo. Zu den Dienstleistungen zählt zu Beginn die Keyword- und Konkurrenzanalyse, danach die Strategieformulierung und Umsetzung sowie das komplette Projektmanagement.

Suchmaschinenmarketing als logische Ergänzung

Der gezielte Erwerb von Werbeplätzen auf den Seiten der Suchmaschinen gewinnt in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung. Entscheidend ist allerdings, die geeigneten Anzeigen zu den jeweiligen Suchbegriffen zu finden und optimal zu platzieren. Neben dem Schwerpunkt Suchmaschinenoptimierung beschäftigt sich die Online Marketing Solutions AG daher schon seit einigen Jahren mit dem Suchmaschinenmarketing im europäischen Raum.

In dieser Zeit hat das Unternehmen bereits rund 7.500 Online Marketing Kampagnen begleitet. Die OMSAG deckt dabei das komplette Angebotsspektrum ab: von der anfänglichen Beratung zur Auswahl geeigneter Suchbegriffe und Plattformen über die Betreuung der aktuellen Kampagne bis hin zum umfangreichen Abschlussbericht.

SEO Public Relations: suchmaschinenoptimierte Pressemitteilungen

Die Online Marketing Solutions AG unterstützt die Kunden aber nicht nur beim reinen Thema Suchmaschine, sondern auch im Bereich Public Relations. Klassischer Bestandteil ist dabei die professionelle Erstellung und Veröffentlichung von Pressemitteilungen, die online platziert werden sollen.

Die Erstellung der Mitteilungen erfolgt dabei so, dass sie für Suchmaschinen optimiert sind. Somit gibt es eine enge Verzahnung zwischen den einzelnen Bereichen. Darüber hinaus verfügt die OMSAG über ein enormes Kompetenznetzwerk, das genutzt werden kann, um die Pressemitteilungen flächendeckend zu verbreiten. Durch die hohe Suchbegriffsdichte in den Veröffentlichungen erreichen die Kunden zudem eine deutlich höhere Publikumswirksamkeit.

Mit rund 30 betreuten Großkunden hat sich SEO Public Relations schon zu einem wichtigen Umsatzbringer entwickelt und steht für über 50 Prozent des Umsatzes in den sonstigen Bereichen.

Ein Unterbereich, der in der jüngsten Vergangenheit immer stärker ins Blickfeld rückt, ist die Social Media Optimierung. Hier können beispielsweise über einen Corporate Blog Neuigkeiten des Unternehmens, aber auch Produktbeschreibungen oder aktuelle Branchenentwicklungen veröffentlicht werden. Wichtig ist aber auch in diesem Fall, dass diese neuen Entwicklungen in die Gesamtstrategie des Kunden eingebettet werden, um einen maximalen Erfolg zu erreichen. Mit etwa 20 betreuten Kunden steckt dieser Teilbereich jedoch noch in den Anfängen.

Affiliate Marketing: Vermittlungsprovision für weitergeleitete Kunden

Ergänzend bietet die Online Marketing Solutions AG ihren Kunden auch Affiliate Marketing an. Das Modell beruht auf dem Prinzip der Vermittlungsprovision für angeschlossene Vertriebspartner. Dabei stellt der Produktanbieter die Werbemittel zur Verfügung, die sein Partner auf dessen Seiten zur Bewerbung einstellt. Wird dieser Link angeklickt, erkennt der Händler über einen Code genau, von welcher Seite der Kunde zugegriffen hat. Dafür erhält dann der Partner eine Vergütung, wobei unterschiedliche Modelle der Bezahlung vorkommen.

Web & Applications: Shopsysteme und mehr

Auch im Bereich Applikationsentwicklung kann die Online Marketing Solutions AG auf einen großen Erfahrungsschatz verweisen. Allein in den letzten beiden Jahren konnten über 200 Entwicklungsprojekte von der Einrichtung eines Shopsystems bis hin zu umfangreichen Content-Management-Lösungen realisiert werden. Genau wie der Teilbereich Affiliate Marketing handelt es sich hier um eine zukunftssträchtige Ergänzung des Angebots. Umsatzseitig spielen aber beide Bereiche noch eine stark untergeordnete Rolle.

Tools und Services: kostenloses Angebot als wichtiges Vertriebstool

Nicht unbedingt zum Produktspektrum gehören die von der Online Marketing Solutions AG angebotenen Tools und Services, da sie auf der Homepage kostenlos zur Verfügung gestellt werden. Allerdings runden sie das Angebot sehr gut ab. Zudem bieten sie Interessierten auch einen ersten Einblick in die Leistungsfähigkeit und das Produktangebot des Unternehmens und fungieren damit häufig als Türöffner für eine Kundenbeziehung.

Mit dem zur Verfügung gestellten Ergebnistracker können User und Kunden den Platzierungsverlauf ihrer Suchbegriffe schnell überwachen. Dazu gesellt sich das Keyword-Density-Tool, das die Suchbegriffsdichte der Texte untersucht. Schließlich können auch noch die Meta-Angaben der Webseite schnell und unkompliziert überprüft werden.

3.) Markt und Wettbewerb

Online-Marketing ist zu einem Milliardenmarkt geworden

Der Bereich Online Marketing boomt schon seit mehreren Jahren. Mittlerweile hat Werbung im Internet bereits die Publikumszeitschriften als dritt wichtigstes Werbemedium in Deutschland abgelöst. Einen bedeutenden Anteil daran hat das Suchmaschinenmarketing mit einem Marktvolumen von über 1,6 Milliarden Euro im Jahr 2009. Im abgelaufenen Jahr 2010 lag das geschätzte Marktvolumen bereits bei 1,9 Milliarden Euro und soll auch in den kommenden Jahren prozentual deutlich zweistellig zulegen.

Die Wirtschaftskrise hat sich aber auch im stark wachsenden Markt für Suchmaschinenmarketing gezeigt. Da viele Unternehmen um das wirtschaftliche Überleben kämpften, fuhren sie ihr Marketingbudget zurück. So legte denn auch das Marktvolumen in 2009 lediglich um 9,5 Prozent von 1,48 auf 1,62 Milliarden Euro zu. Die Auswirkungen dieser Wachstumsdelle im Gesamtmarkt bekam auch die OMSAG zu spüren.

Allerdings stellte sich diese Krise bei den Eschbornern anders als bei vielen Gesellschaften dar. Die OMSAG konnte ihren Umsatz im Jahr 2009 somit zwar „nur“ um 30 Prozent steigern, wuchs damit aber dennoch deutlich schneller als der Markt. Damit hat das Unternehmen eindrucksvoll die Krisenresistenz des Geschäftsmodells unterstrichen.

Bedeutung der Online-Suche nimmt immer weiter zu

Das A und O des Suchmaschinenmarketing ist die Optimierung von Wörtern und Texten, damit die eigene Website von Google, Bing und anderen Suchmaschinen bei den entscheidenden Schlagworten möglichst gut gefunden wird. Die Suchmaschinenoptimierung gilt als erfolgreich, wenn gute Platzierungen auf der ersten Seite erzielt werden können, da Treffer auf der zweiten Seite eine deutlich niedrigere Aufmerksamkeit genießen.

In den vergangenen Jahren wurde die Suche im Internet immer beliebter, sowohl zu privaten Zwecken als auch bei der Suche nach wirtschaftlichen Kontakten. So gewinnt besonders die Nutzung regionaler Angebote zunehmend an Bedeutung. Die früher vorherrschenden Branchenbücher wie die „Gelben Seiten“ haben dabei ihre einst monopolistische Stellung weitgehend eingebüßt; trotzdem engagieren sich noch viele Gewerbetreibende in diesem schrumpfenden Segment.

Zunehmend verlagern sich aber auch die Anzeigenbudgets in den Online-Bereich. Die Vorteile des Internet liegt auf der Hand: es bietet eine viel höhere Aktualität und die Möglichkeit, auf den Internetseiten noch deutlich mehr Informationen zu bieten. Dieser Trend wird sich auch noch in den kommenden Jahren fortsetzen, da sich durch verbesserte Angebote die Kosten je Klick reduzieren.

Wettbewerb stark fragmentiert

Das Geschäft der Suchmaschinenoptimierung in Deutschland verteilt sich auf eine Vielzahl von Anbietern. Am Markt gibt es keinen beherrschenden Anbieter, so dass sich neben dem organischen Wachstum auch Konsolidierungschancen in den kommenden Jahren ergeben werden. Derzeit beschäftigen sich mindestens 50 Unternehmen mit der Suchmaschinenoptimierung, wenn auch nicht immer als Schwerpunkt ihrer Tätigkeit.

Aufgrund der zunehmenden Anforderungen und schnellen technischen Neuerungen in diesem Themenbereich dürfte sich der Trend zur Konsolidierung verstärken, was in Zukunft einige Big Player im Markt hervorbringen sollte. Allerdings werden nach unserer Einschätzung dauerhaft auch kleinere Unternehmen am Markt präsent sein, die nicht das

komplette Angebotsspektrum abdecken können. Angesichts des immer größeren Marktvolumen bestehen unseres Erachtens aber durchaus auch Chancen für Nischenplayer bestehen.

Einer der schon heute vergleichsweise großen Anbieter im Markt ist die Online Marketing Solutions AG. Zu den wichtigsten Wettbewerbern der Online Marketing Solutions AG in Deutschland zählen die eprofessional GmbH, die metapeople GmbH, die Sumo GmbH und die Suchtreffer AG. Diese Unternehmen beleuchten wir – stellvertretend für eine Vielzahl weiterer, meist kleinerer Mitbewerber – im Folgenden etwas näher.

eprofessional GmbH: Fokus auf mittlere und große Unternehmen

Die 1999 in Hamburg gegründete eprofessional GmbH ist eine Full-Service-Agentur für Suchmaschinenmarketing. Im Gegensatz zur Online Marketing Solutions AG fokussiert sich die Gesellschaft auf mittelständische bis hin zu Großunternehmen. Für rund 100 Unternehmen realisiert eprofessional europaweit Vertriebs- und Marketingkampagnen im Internet. Auch die eprofessional GmbH bietet wie die OMSAG heute ein umfassendes Angebotsspektrum, hatte sich nach der Gründung aber nur auf Dienstleistungen rund um Internet-Shops spezialisiert.

Mit etwa 120 Mitarbeitern erzielte eprofessional im Jahr 2009 einen Umsatz von rund 50 Mio. Euro. 2008 hatte die Gesellschaft bei 42,8 Mio. Euro Umsatz einen Gewinn von rund 2 Mio. Euro erwirtschaftet. Seit dem Juni 2006 gehört eprofessional zur weltweit agierenden zanox-Gruppe. Damals trennte sich die bmp AG von ihrem gut 25-prozentigen Anteil am Unternehmen gegen Zahlung eines Kaufpreises von 3,19 Mio. Euro, woraus sich ein damaliger Unternehmenswert von über 12 Mio. Euro errechnet. bmp hatte sich bereits im Jahr 2000 an eprofessional beteiligt.

Im Geschäftsjahr 2005, also dem Jahr vor dem Verkauf an zanox, hatte eprofessional bei einem Umsatz von 13,1 Mio. Euro ein Ergebnis von 0,81 Mio. Euro erzielt. Somit entsprach der Verkaufspreis etwa dem 15-fachen des Jahresgewinns. Wir sehen dies als einen interessanten Indikator für damalige Private-Equity-Multiples in der Branche, auch wenn dieser naturgemäß nur begrenzt mit der aktuellen Börsenbewertung der OMSAG verglichen werden kann.

metapeople GmbH: Ganzheitliche Dienstleistungen für Großunternehmen

Die metapeople GmbH kann ebenfalls schon auf eine über 10-jährige Erfahrung am Markt zurückblicken. Das Unternehmen sieht sich als kompletter Dienstleistungsanbieter rund um die Suchmaschinenoptimierung von der Beratung über die Umsetzung bis hin zur Auswertung der Projekte. Der Fokus der in Duisburg ansässigen Gesellschaft liegt bei den Projekten ganz klar auf Großunternehmen.

2003 eröffnete metapeople Zweigstellen in Hamburg und München, um die lokalen Kunden noch besser betreuen zu können. Die Tochteragentur metaapes fungiert seit 2004 aufgrund der stark zunehmenden Nachfrage als spezialisierte Agentur für Affiliate Marketing. Im Dezember 2005 wurde schließlich die metapeople Ltd. in London gegründet, um auch den spezifischen Anforderungen englischsprachiger Kampagnen gerecht zu werden und den wichtigen Markt Großbritannien abzudecken. Im Juli 2006 folgte die metapeople Ltd. Hong Kong, um den asiatischen Raum zu erschließen. In den Folgejahren eröffnete die Gesellschaft dann noch Niederlassungen in der Schweiz und in den USA.

Mit den derzeit rund 85 Mitarbeitern betreut das Unternehmen 40 namhafte Kunden und ist in 50 Ländern der Welt aktiv. Nach unseren Recherchen erwirtschaftete metapeople im Jahr 2007 einen Gewinn von 309 TEUR und in 2008 ein annähernd ausgeglichenes Ergebnis. Neuere Daten waren ebenso wie Informationen zum Umsatz nicht zu ermitteln.

Sumo GmbH: Spezialisiert auf mittelständische Kunden

Die ebenfalls 1999 in Köln gegründete Sumo GmbH ist spezialisiert auf die Suchmaschinenoptimierung, wobei mittelständische Unternehmen im Fokus liegen. Allerdings betreut das Unternehmen auch einige Großkunden. Zudem bietet die Sumo GmbH ein sogenanntes Partnermodell an, das es anderen Anbietern und Dienstleistern erlaubt, die Produkte von Sumo in ihr Portfolio aufzunehmen, um so den Kunden eine professionelle Betreuung bieten zu können. Vom Bundesverband Digitale Wirtschaft (BVDW) wurde die Gesellschaft als einer der ersten Dienstleister im Bereich Suchmaschinenoptimierung zertifiziert.

Mit ihren 32 Mitarbeitern betreut die SUMO GmbH aktuell rund 200 Kunden. Im Unterschied zu anderen Anbietern bietet SUMO ein äußerst erfolgsorientiertes Preismodell für die Keywordoptimierung, bei dem die monatlichen Kosten vom Erfolg der Arbeit abhängen. Dabei geht es dem Unternehmen um die erreichten TOP 10-Positionen der Kunden auf den entsprechenden Suchmaschinenseiten. Dementsprechend zahlen die Kunden nur, wenn sich auch Erfolge einstellen.

Im Geschäftsjahr 2009 erzielte die Sumo GmbH einen Überschuss von etwa 0,24 Mio. Euro. Informationen zum Umsatz ließen sich nicht ermitteln.

Suchtreffer AG: Buchung von „Sponsored Links“ bei Suchmaschinen

Bei der in Konstanz beheimateten Suchtreffer AG liegt der Schwerpunkt der Tätigkeit auf dem Suchmaschinenmarketing. Im Vordergrund steht dabei die Buchung von Sponsored Links auf den Seiten der Suchmaschinenbetreiber. Allerdings bietet die Gesellschaft ihren Kunden aus dem Mittelstand auch Möglichkeiten der Suchmaschinenoptimierung an.

Nach der Gründung der Suchtreffer AG im Jahr 1999 folgte schnell die Expansion nach Österreich und in die Schweiz. Im Jahr 2007 wurde die Gesellschaft von der Goldbach Media AG übernommen und im Jahr 2008 in orange8 interactive ag umbenannt. Diese Umbenennung erfolgte im Rahmen des Zusammenschlusses mit der schweizerischen „orange8 interactive“.

Im Jahr 2007 hatte Goldbach Media für die restlichen 70 Prozent an der Suchtreffer AG 1,5 Mio. Euro bezahlt. Die Gesellschaft wies damals bei einem Umsatz von 6,2 Mio. CHF (ca. 3,8 Mio. Euro) einen Fehlbetrag von gut 0,6 Mio. CHF (ca. 0,4 Mio. Euro) für 2006 aus. Dies entsprach einer Bewertung mit dem 0,6-fachen Umsatz. Aufgrund der Verlustsituation lässt sich kein KGV errechnen und damit auch keine Bewertungsindikation für OMSAG ableiten.

4.) Finanzen und Prognosen

Stürmisches Marktwachstum beschert OMSAG brillante Aussichten

Die Online Marketing Solutions AG ist seit ihrer Gründung jedes Jahr deutlich gewachsen – durchschnittlich um satte 60 Prozent. Gestartet ist OMSAG mit 137 TEUR Umsatz im Jahr 2004 und erwirtschaftete im Folgejahr dann schon einen Umsatz von 830 TEUR. Der Erfolg der ersten Jahre setzte sich danach stetig fort.

Mit der steigenden Anzahl an Kunden verzeichnete OMSAG von Jahr zu Jahr neue Rekordumsätze. Zwar ging die Wirtschaftskrise auch an OMSAG nicht ganz spurlos vorbei. Trotzdem war „Krise“ bei der Gesellschaft anders definiert als bei den meisten anderen Unternehmen: In 2009 legte der Umsatz „nur“ um 30 Prozent auf 7,01 Mio. Euro zu. OMSAG hat die Krisenresistenz des eigenen Geschäftsmodells damit eindrucksvoll unter Beweis gestellt.

Nicht minder beeindruckend ist die Rentabilität von OMSAG. Trotz der Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Start eines Unternehmens erzielte OMSAG bereits in 2005 eine EBIT-Marge von 9,5 Prozent. Dies war zugleich der niedrigste Wert der Firmengeschichte. In den Folgejahren gelang es dem Suchmaschinen-Spezialisten, die Marge immer weiter auszubauen. Beim EBIT konnte mit 1,12 Mio. Euro erstmals die magische Milliongrenze überschritten werden, womit OMSAG eine EBIT-Rendite von stattlichen 16,0 Prozent erzielte.

In den letzten fünf Jahren entwickelten sich Umsatz und Ergebnis auf Pro-Forma-Basis wie folgt:

	2006	2007	2008	2009	2010e
Umsatz	1,67	3,99	5,39	7,01	10,49
EBIT	0,30	0,61	0,75	1,12	1,91

Quelle: Unternehmenspräsentation Online Marketing Solutions AG, alle Angaben in Mio. Euro

Bei einem zu vernachlässigenden Finanzergebnis und einer unterstellten Steuerquote von 30 Prozent hätte OMSAG in 2009 nach Pro-Forma-Zahlen einen Jahresüberschuss von 776 TEUR ausgewiesen. Aus im Folgenden näher erläuterten Gründen liegen für 2009 allerdings keine testierten konsolidierten Zahlen vor.

2010 hat sich das Wachstum nach dem Ende der Wirtschaftskrise wieder deutlich beschleunigt. Der Umsatz stieg auf gleicher Berechnungsbasis ohne die Berücksichtigung von Abgrenzungen um fast 50 Prozent auf 10,49 Mio. Euro.

Konzern im Vorfeld des Börsengangs umstrukturiert

Die Online Marketing Solutions AG agiert bereits seit ihrer Gründung sehr erfolgreich am Markt für Suchmaschinenoptimierung und schrieb seit Anbeginn schwarze Zahlen. Allerdings war die Gesellschaft bei der Gründung strukturell noch nicht für einen Börsengang ausgelegt, so dass die Tätigkeiten in verschiedenen Gesellschaften untergebracht waren.

Neben der OMSAG fanden auch noch Aktivitäten in verschiedenen weiteren Partner- und Tochterunternehmen statt, die nun konsolidiert werden. Hier spielte bisher der Ansatz einer eigentümergeführten Gesellschaft eine große Rolle.

Darüber hinaus nahm OMSAG in den Vorjahren keine Abgrenzung der vereinnahmten Abgebühren vor. Da die Verträge im Normalfall für 12 Monate abgeschlossen werden, hätten die Gebühren auf Monatsbasis verteilt werden müssen. Dementsprechend hätten die Monateinnahmen, die Monaten im Folgejahr zuzurechnen waren, als Einnahmen für das kommende Jahr abgegrenzt werden müssen.

2010er-Zahlen durch Umstellung bei Bilanzierung verzerrt

Allerdings ist das Unternehmen nun dazu übergegangen, die Einnahmen aus den Abo-Verträgen auch entsprechend zeitlich abzugrenzen. Da die Online Marketing Solutions AG diese Abgrenzung in 2010 erstmals vornahm, fallen sowohl Umsatz als auch bereinigtes EBIT hierdurch um 679 TEUR niedriger aus, die nun erst 2011 als Umsatz verbucht werden.

Dementsprechend beläuft sich der Umsatz jetzt auf nur noch 9,81 Mio. Euro, was auf den ersten Blick auch ein geringerer Zuwachs ist. Jedoch hätte auch schon in den Vorjahren diese Abgrenzung vorgenommen werden müssen – bei Bereinigung beider Jahre fiel die Wachstumsrate also ähnlich aus. Für die Folgejahre wurde nun aber jetzt eine bereinigte Basis geschaffen, die die Wachstumsraten des Unternehmens unverfälscht wiedergibt.

Ein weiterer Sondereffekt in 2010 sind die gebildeten kalkulatorische Rückstellungen für ausstehende Provisionszahlungen in Höhe von 566 TEUR. Diese Zahlungen wurden noch nicht geleistet, da die Forderungen von Seiten der Kunden noch nicht eingegangen sind. In Summe verringert sich das EBIT im abgelaufenen Jahr durch diese beiden Faktoren um 1,25 Mio. Euro.

Als pro Forma IST-Zahlen weist OMSAG somit die folgenden konsolidierten Konzernzahlen für 2009 und 2010 aus:

	2009	2010e
Umsatz	7,01 Mio. €	9,81 Mio. €
EBIT	1,12 Mio. €	0,65 Mio. €
EBIT-Marge	16,0%	18,2%
Jahresüberschuss	n.a.	0,45 Mio. €
Ergebnis/Aktie	n.a.	0,90 €

Quelle: Online Marketing Solutions AG, Berechnungen GSC Research

Zahlen zur besseren Vergleichbarkeit durchgängig geglättet

Da die Abgrenzung von Abo-Umsätzen ebenso wie die Rückstellungen für Provisionszahlungen jedoch revolvierend anfällt, werden die Zahlen ab 2011 wieder die volle Ertragskraft von OMSAG zeigen. Um die Kennzahlen der vergangenen Jahre besser mit unseren Ertragsprognosen vergleichen zu können, haben wir die Werte für 2007 bis 2009 analog angeglichen.

Zugrunde gelegt haben wir bei diesen Zahlen die vereinfachende Annahme, dass die Rückstellungen in der Vergangenheit stets in gleichem Verhältnis zum Umsatz hätten gebildet werden müssen. Ferner nehmen wir an, dass sich der Umsatzanteil der Abonnements und somit die anteilige Abgrenzung künftiger Monatserlöse seit 2007 linear erhöht hat. Für den Jahresüberschuss kalkulieren wir fiktiv mit 30 Prozent Steuerquote bei einem ausgeglichenen Finanzergebnis.

Die bereinigten Umsätze und Ergebnisse der vergangenen Jahre fallen dadurch etwas niedriger aus. Durch die Annahme abgegrenzter Umsätze bereits im Vorjahr hätte der Umsatz im Geschäftsjahr 2010 dagegen etwas höher gelegen und sowohl beim EBIT als auch beim Jahresüberschuss wird die normalisierte, deutlich höher als in den Pro-Forma-Zahlen liegende Ertragskraft sichtbar.

Per Saldo ergibt sich die folgende bereinigte Umsatz- und Gewinnreihe:

	2007	2008	2009	2010e
Umsatz	3,97 Mio.	5,28 Mio.	6,80 Mio.	10,15 Mio.
EBIT	0,37 Mio.	0,57 Mio.	0,82 Mio.	1,38 Mio.
EBIT-Marge	9,3%	10,8%	12,1%	13,6%
Jahresüberschuss	0,26 Mio.	0,40 Mio.	0,58 Mio.	0,97 Mio.
Ergebnis/Aktie	0,52 €	0,79 €	1,15 €	1,94 €

Quelle: Berechnungen GSC Research

Alle Indikatoren deuten auf weitere Umsatz- und Ertragssteigerungen

Der Markt für Suchmaschinenmarketing hat sich in den letzten Jahren rasant entwickelt. War das Thema vor zehn Jahren allenfalls Insidern ein Begriff, ist daraus mittlerweile ein schnell wachsender Bereich mit immer neuen Einsatzformen und Möglichkeiten geworden: zunächst die Umgestaltung der Suchmaschinenseiten mit immer neuen Werbeformen und somit zusätzlichen Optimierungschancen, dann das zunehmend an Bedeutung gewinnende Thema Social Media.

Durch die starke Expansion hat sich das Suchmaschinenmarketing nun schon zu einem Bereich mit einem Marktvolumen von 1,9 Milliarden Euro in Deutschland entwickelt. Dieser positive Trend wird sich auch in den kommenden Jahren unaufhörlich fortsetzen, denn immer mehr Unternehmen erkennen die Bedeutung der Präsenz im Internet. Allerdings hilft die bloße Präsenz noch nicht, entscheidend ist für die Unternehmen bei einer entsprechenden Suche durch Kunden auf vorderen Rängen in den Ergebnislisten platziert zu sein. Speziell bei kleinen und mittleren Unternehmen besteht in der Optimierung ihrer Internetpräsenz noch enormes Wachstumspotenzial.

Eine aktuelle Untersuchung von Absolit Consulting unter online-affinen Unternehmen hat gezeigt, dass rund 90 Prozent Themen wie Webanalyse oder Suchmaschinenoptimierung aktiv einsetzen wollen. Bei diesen online-affinen Unternehmen spielt auch schon in der Hälfte der Fälle das Social Media Marketing eine Rolle, in anderen Segmenten besteht dagegen noch ein enormer Nachholbedarf. Überraschenderweise hatten in der Studie die kleineren Unternehmen sogar die Nase vor, während nur 27,8 Prozent der Unternehmen mit über 500 Mitarbeitern das Thema aktiv beobachten.

Für die kommenden Jahre rechnen die Marktteilnehmer auch aufgrund der zahlreichen Neuerungen mit einem anhaltenden Wachstum im zweistelligen Prozentbereich. Speziell klassische Gewerbetreibende oder Handwerksbetriebe haben beim Thema Internetpräsenz noch deutliches Upside-Potenzial. Im laufenden Jahr wird der Markt schon ein Volumen von deutlich über 2 Milliarden Euro aufweisen.

Speziell Medien wie Gelbe Seiten verlieren zunehmend an Bedeutung, zumal sie auch nicht über die gewünschte Aktualität verfügen. Immerhin können die Unternehmen neben der reinen Internetpräsenz auf ihren Seiten auch noch auf aktuelle Geschehnisse oder Angebote verweisen. Dementsprechend wird es für immer mehr Unternehmen zwingend, auch im Internet Präsenz zu zeigen, um sich an das veränderte Konsumentenverhalten anzupassen – ein Trend, von dem OMSAG stark profitiert.

SEO bleibt entscheidender Wachstumstreiber

Größter Umsatzbringer war auch im vergangenen Jahr die Suchmaschinenoptimierung (SEO) mit einem Anteil von rund 85 Prozent am Konzernumsatz. Die anderen Bereiche spielen dementsprechend nur eine untergeordnete Rolle. Den größten Anteil an den sonstigen Einnahmen nimmt der Bereich Internet-PR ein. Mit einem Umsatz von 801 TEUR trug der Bereich zuletzt 8 Prozent zum Konzernumsatz ein. Die restlichen jungen Segmente teilen sich den verbleibenden Umsatz und haben somit bisher kaum Einfluss auf das Gesamtergebnis von OMSAG.

Da diese Bereiche aber auch zunehmend für kleinere Unternehmen an Bedeutung gewinnen werden, sind hier in den Folgejahren kräftige Wachstumsraten zu veranschlagen. Da OMSAG aber auch im Kerngeschäft weiter stark wachsen möchte, sehen wir den Umsatzanteil dieser Geschäftsbereiche in den kommenden Jahren trotzdem lediglich leicht höher im Bereich von 15 bis 20 Prozent.

Wachstumschancen sehen wir in den kommenden Jahren für OMSAG an einer Vielzahl von Stellen. Zunächst einmal bietet das klassische Cross-Selling zwischen den einzelnen Bereichen zusätzliches Potenzial. Da die Gesellschaft auf ein breites Angebotsspektrum verweisen kann, ist sie hinsichtlich dieser Thematik hervorragend aufgestellt. Hinzu kommt ein kontinuierlicher Ausbau der neuen Geschäftsfelder, die zum Teil noch in den Kinderschuhen stecken. Bei einem stärkeren Ausbau der Bereiche kann OMSAG auch dort von Skaleneffekten profitieren.

Eine weitere Chance sehen wir in der Steigerung des Umsatzes je Kunde. Bisher verfügt OMSAG noch über eine Vielzahl an Kunden, die nur geringe monatliche Beiträge für den geleisteten Service bezahlen. Kann die Gesellschaft ihre Qualität und Leistung beibehalten, sind Kunden sicherlich auch bereit, umfangreichere Pakete bei der OMSAG in Anspruch zu nehmen. Darüber hinaus sind zukünftig auch diverse strategische Kooperationen denkbar.

So befindet sich OMSAG laut Vorstand Dr. Bardowicks in zahlreichen Gesprächen über mögliche Kooperationen. Mit diesen Kooperationen könnte OMSAG die Zahl der Leads kräftig ausweiten. Dabei steht die Generierung höherwertiger Leads im Vordergrund, da sie eine massiv höhere Erfolgsquote liefern – was zu einer weiteren Margenverbesserung führen würde. Zur Gewinnung weiterer Neukunden muss OMSAG aber auch die Vertriebsstruktur weiter ausbauen, was Investitionen in neue Vertriebsmitarbeiter erfordert.

All dies zusammen genommen, erscheint das Ziel des Vorstands durchaus plausibel, die Kundenanzahl binnen etwa fünf Jahren von jetzt 3.000 auf 30.000 zu verzehnfachen. Um die Finanzierung der Expansion abzusichern, halten wir mittelfristig eine Kapitalerhöhung für sinnvoll.

GSC-Schätzungen: anhaltend profitables Wachstum

Nach einem Umsatz von 9,81 Mio. Euro auf Basis der OMSAG-Zahlen bzw. 10,15 Mio. Euro auf Basis unserer bereinigten Zahlen im abgelaufenen Jahr erwarten wir in 2011 einen Anstieg auf 14 Mio. Euro. Für das Betriebsergebnis (EBIT) gehen wir von einem Wert von 2,2 Mio. Euro aus, was auf 15,7 Prozent verbesserter EBIT-Marge entspricht.

Bei einer vorsichtig mit 30 Prozent angesetzten Steuerquote (zuletzt lag diese in Eschborn nur bei 26%) und einem ausgeglichenen Finanzergebnis halten wir einen Jahresüberschuss von 1,54 Mio. Euro für möglich. Bezogen auf die 500.000 ausgegebenen Aktien bedeutet dies ein Ergebnis von 3,08 Euro je Aktie. Da sich die Gesellschaft in einem klaren Wachstumstrend befindet, gehen wir zunächst nicht von einer Dividendenaus-schüttung aus.

Für das Jahr 2012 sehen wir eine klare Fortsetzung des Wachstumskurses, wenn auch mit etwas geringeren Zuwächsen. So schätzen wir beim Umsatz einen Anstieg um 33 Prozent auf 18,6 Mio. Euro. Dementsprechend sollte das EBIT weiter auf 3,2 Mio. Euro zulegen. Ausgehend von einer leicht auf 29 Prozent verbesserten Steuerquote erwarten wir dann einen Jahresüberschuss von 2,27 Mio. Euro. Somit sehen wir das Ergebnis je Aktie im Jahr 2012 bei 4,54 Euro.

Zusätzliches Potenzial durch Akquisitionen

Auch in den Folgejahren dürfte sich das Wachstum von OMSAG weiter fortsetzen. Neben dem organischen Wachstum halten wir Akquisitionen für sehr wahrscheinlich. Laut Vorstand Dr. Niko Bardowicks müssen potenzielle Übernahmekandidaten strategisch sinnvoll in das bisherige Unternehmensgefüge passen. Der äußerst fragmentierte Markt steht deshalb unter ständiger Beobachtung, ob sich geeignete Kaufgelegenheiten ergeben.

Aktuell bestehen keine konkreten Übernahmepläne. Auf mittlere Sicht wird die Gesellschaft jedoch auf Akquisitionstour gehen, da es absolut sinnvoll wäre, strategische Partner zu finden. Zudem werden einige kleinere Anbieter, die zwar über einen guten Ruf, aber nicht ausreichend finanzielle Mittel verfügen, die ständig steigenden Anforderungen nicht mehr erfüllen können und sich nach finanzkräftigen Partnern umsehen.

Auch hiervon sollte die Online Marketing Solutions AG in den kommenden Jahren profitieren und somit das Wachstum weiter beschleunigen können. Da Akquisitionen jedoch grundsätzlich nicht planbar sind und die OMSAG hierzu auch noch keinen Track Record vorweisen kann, berücksichtigen wir zusätzliche Umsätze und Erträge hieraus in unseren Schätzungen aus Vorsichtsgründen noch nicht.

Zusammengefasst sehen unsere Prognosen für das laufende und die kommenden Jahre wie folgt aus:

	2010e	2011e	2012e	2013e
Umsatz	10,15 Mio.	14,0 Mio.	18,6 Mio.	24,0 Mio.
EBIT	1,38 Mio.	2,2 Mio.	3,2 Mio.	4,2 Mio.
EBIT-Marge	13,6%	15,7%	17,2%	17,5%
Jahresüberschuss	0,97 Mio.	1,5 Mio.	2,3 Mio.	3,0 Mio.
Ergebnis/Aktie	1,94 €	3,08 €	4,54 €	5,96 €

Quelle: Schätzungen GSC Research

4.) Bewertung

Peer Group signalisiert Unterbewertung der Aktie

Keiner der direkten Konkurrenten von OMSAG ist börsennotiert. Zudem liegen kaum verwertbare Zahlen vor, die eine Bewertung ermöglichen. Als einzige grobe Indikation herangezogen werden kann die Bewertung von eprofessional beim Verkauf von bmp an die zanox-Gruppe. Dieser erfolgte zum etwa einfachen Umsatz und 15-fachen Gewinn des Vorjahres. Allerdings fand die Transaktion schon vor fünf Jahren und abseits der Börse statt, was mögliche Rückschlüsse auf die Bewertung der OMSAG stark einschränkt.

Daher konzentrieren wir uns auf weitgehend vergleichbare börsennotierte Unternehmen („close comparables“). Als Peer Group verwenden wir Syzygy, Intershop, SinnerSchrader (alle D), ReachLocal (USA) und NetBooster (F) heran. Die drei erstgenannten deutschen Unternehmen sind zwar nicht genau im gleichen Segment wie OMSAG tätig, weisen aber eine ausgeprägte Nähe zum Geschäftsmodell auf. Die beiden letzteren wiederum sind dem Eschborner Spezialist für Suchmaschinenoptimierung vom Tätigkeitsfeld her zwar am ähnlichsten, allerdings deutlich größer und im Ausland ansässig.

Intershop: E-Commerce-Spezialist mit bewegter Historie

Bei der **Intershop Communications AG** handelt es sich um einen der Pioniere im Bereich E-Commerce. Im Rahmen der Prozesskette kümmert sich das Unternehmen auch um die Online-Marketing-Belange ihrer Kunden. Nach einem spektakulären Aufstieg zu einer der höchstbewerteten Firmen des deutschen Kurszettels und dem anschließenden dramatischen Absturz mit jahrelang tiefroten Zahlen schreibt Intershop nach mehrfachen Restrukturierungen inzwischen schwarze Zahlen.

Heute betreut Intershop weltweit mehr als 300 große und mittelständische Unternehmen. Dies führte nach neun Monaten des Jahres 2010 bei einem Umsatz von 27,7 Mio. Euro zu einem Überschuss von 1,0 Mio. Euro. Für das Gesamtjahr erwartet Intershop ein Plus von 20 Prozent gegenüber dem Vorjahresumsatz von 31,8 Mio. Euro und ein „positives operatives Ergebnis“. Für 2011 liegen die Konsensus-Schätzungen bei 0,10 Euro je Aktie, womit sich das aktuelle KGV auf etwa 18 stellt.

SinnerSchrader: Marketingagentur für das digitale Zeitalter

Mit der **SinnerSchrader AG** haben wir eine Agentur in die Peer Group aufgenommen, die sich auf die zunehmende Digitalisierung von Marketing und Werbung fokussiert. In diesem Zusammenhang bietet die in Hamburg ansässige Gesellschaft auch Performance Marketing an.

Im vergangenen Geschäftsjahr 2009/10 (bis 31.8.) erzielte SinnerSchrader bei einem um 14,3 Prozent verbesserten Umsatz von 28,7 Mio. Euro einen Überschuss von 1,1 Mio. Euro, was einem Gewinn von 0,10 Euro je Aktie entsprach. Im laufenden Jahr wollen die Hamburger das Wachstumstempo weiter steigern. Dieses Ziel unterstrich SinnerSchrader im ersten Quartal (1.9.-30.11.) mit einem Umsatzplus von 30 Prozent sowie einer Verdoppelung des Gewinns auf 0,07 Euro je Aktie deutlich.

Im Gesamtjahr liegen die Konsensus-Schätzungen bei 0,16 Euro je Aktie, woraus sich ein aktuelles KGV von 15 errechnet. Wir gehen aber davon aus, dass SinnerSchrader diese Prognosen deutlich übertreffen wird, und siedeln das KGV daher eher im Bereich von 13 an.

Syzygy: Spezialist für interaktives Marketing

Die in Bad Homburg ansässige **Syzygy AG** ist ein Spezialist für interaktives Marketing mit Tätigkeitsschwerpunkten in Deutschland und Großbritannien. In den letzten Jahren ist das Unternehmen auch durch Zukäufe gewachsen, nachdem die ersten Jahre nach dem Börsengang im Zeichen des organischen Wachstums lagen. Nach neun Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres stand bei einem Nettoumsatz von 20,8 Mio. Euro ein Periodenüberschuss von 2,6 Mio. Euro zu Buche.

Im Gesamtjahr 2010 schätzen wir den Umsatz von Syzygy auf etwa 29 (Vj. 28,8) Mio. Euro und rechnen mit einem Gewinn von 3,7 (3,3) Mio. Euro. Dies entspräche einem Ergebnis von 0,29 (0,28) Euro je Aktie. Für 2011 rechnen wir mit einem Ergebnisanstieg auf 3,9 Mio. Euro bzw. 0,30 Euro je Aktie. Damit ist Syzygy an der Börse aktuell mit einem KGV von 12,5 bewertet. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass das Unternehmen über einen hohen Cashbestand verfügt, was die Bewertung verzerrt.

ReachLocal: Forciert das Wachstum ungeachtet roter Zahlen

Die in den USA ansässige **ReachLocal Inc.** konzentriert sich beim Suchmaschinenmarketing ebenfalls auf mittelständische und kleine Unternehmen. Dabei ist das Unternehmen mit zahlreichen Standorten in den USA, Kanada, Großbritannien, Indien und Australien vertreten. Am 15. Februar 2011 hat Reachlocal außerdem mitgeteilt, dass der Markteintritt in Deutschland mit der Eröffnung eines Büros in Berlin erfolgt ist.

Trotz einer deutlichen Umsatzsteigerung von 44 Prozent auf 291,7 Mio. US-Dollar musste ReachLocal im Jahr 2010 einen Verlust von 11,1 Mio. US-Dollar hinnehmen. Für das Geschäftsjahr 2011 planen die Amerikaner ein Wachstum auf 380 bis 400 Mio. US-Dollar bei einem auf 6 bis 8 Mio. US-Dollar verbesserten EBITDA. Damit dürfte ReachLocal auch im laufenden Jahr unter dem Strich wieder rote Zahlen ausweisen.

Die Analysten gehen von einer Ausweitung des Verlusts auf 15 Mio. US-Dollar bzw. 0,53 USD/Aktie aus und rechnen erst 2012 mit einem Gewinn von 0,15 USD/Aktie. Selbst auf 2012er-Basis liegt das KGV von ReachLocal damit bei über 100. Mit einem Börsenwert von über einer halben Milliarde Dollar sind die Amerikaner der größte und höchstbewertete Player der Branche.

NetBooster: Wächst stark, kommuniziert aber wenig

Die in Frankreich beheimatete **NetBooster Group** erstellt Online-Marketing-Strategien für ihre Kunden und setzt dabei ebenfalls das komplette Spektrum im Bereich Suchmaschinen-Marketing ein. Derzeit ist die Gesellschaft in 11 Ländern rund um den Globus präsent. Auch in Deutschland ist NetBooster vertreten.

Im Geschäftsjahr 2010 erzielte NetBooster ein Umsatzwachstum von 47 Prozent auf 45,6 Mio. Euro. Dabei verbesserte sich auch der Rohertrag auf 22,8 Mio. Euro. Aufgrund von Goodwillabschreibungen wies NetBooster zum Halbjahr ein leichtes Minus aus; für das Gesamtjahr liegt bisher noch kein Ergebnis vor. Auch für das laufende und die kommenden Jahre hat das Unternehmen weder eine Guidance veröffentlicht noch sind Konsensschätzungen verfügbar.

Wir rechnen für 2010 mit einem kleinen Verlust und trauen NetBooster – ausgehend von einer Fortsetzung des Wachstums – im laufenden Jahr einen Gewinn im niedrig siebenstelligen Bereich zu, der sich 2012 auf rund 2,5 Mio. Euro erhöhen sollte. Damit stellt sich das aktuelle KGV auf rund 31 und wird im nächsten Jahr auf gut 18 sinken.

Peer Group insgesamt deutlich höher bewertet als OMSAG

Bei Betrachtung der Zahlen der Peer Group-Unternehmen zeigt sich, dass OMSAG ähnlich stark oder stärker als die Vergleichsfirmen wächst, jedoch eine deutlich höhere Profitabilität aufweist. Speziell die am besten zu vergleichenden Gesellschaften NetBooster und Reachlocal haben noch mit dem Erreichen der Gewinnschwelle zu kämpfen, obwohl sie bereits deutlich größer als OMSAG sind.

Insgesamt zeigt unsere Peer Group das folgende Bild:

	Umsatz 2010e	Umsatz 2011e	Börsen- wert	Erg./Aktie 2010e	Erg./Aktie 2011e	Erg./Aktie 2012e	KGV 2010e	KGV 2011e	KGV 2012e
SinnerSchrader (D)	28,7	34,4	27,5	0,10 €	0,18 €	0,22 €	23,5	13,1	10,7
Syzygy (D)	29,5	29,6	49,4	0,29 €	0,30 €	0,36 €	12,9	12,5	10,4
Intershop (D)	37,3	41,6	58,1	0,08 €	0,10 €	0,15 €	22,5	18,0	12,0
NetBooster (F)	45,6	54,7	46,9	-0,08 €	0,15 €	0,25 €	neg.	30,6	18,4
ReachLocal (USA)	205,3	281,5	425,3	-0,30 €	-0,38 €	0,11 €	neg.	neg.	143,9
Mittelwert *)							31,8	24,8	20,3
Median **)							22,5	18,0	12,0
OMSAG	10,2	14,0	25,2	1,94 €	3,08 €	4,54 €	24,9	15,7	10,6

Quelle: Unternehmensangaben, Schätzungen GSC Research/Konsensus. Umsatz und Börsenwert in Mio. Euro, Basis Schlusskurse 21.03.2011

*) Negativ-Werte für die Durchschnittsberechnung durch 50 ersetzt, Extrem-KGVs zur Vermeidung von Verzerrungen bei maximal 50 pro Firma gekappt

**) Negativ-Werte als Maximal-KGVs einbezogen

Auffällig ist, dass den schneller wachsenden Unternehmen mit Fokus auf den Bereich SEO trotz schwächeren Profitabilität bzw. dem Ausweis von Verlusten eine deutlich höhere Bewertung zugestanden wird. Dies signalisiert erhebliches Bewertungspotenzial für die OMSAG, welche beide Qualitäten in sich vereint. Allerdings ist die OMSAG vom Umsatz her auch das kleinste Unternehmen der gesamten Gruppe.

Ermittlung des fairen Wertes der OMS-Aktie

Zur Bewertung der Online Marketing Solutions AG ziehen wir den Mittelwert und Median der Peer Group für die Jahre 2011 und 2012 in Verbindung mit unseren jeweiligen Gewinnsschätzungen für die OMSAG heran. Daraus ergibt sich für den „fairen Wert“ eine Bandbreite zwischen 54,48 und 92,10 Euro je Aktie.

	Mittelwert	Median	Gewinn/Aktie	Fairer Wert OMS-Aktie	
Basis 2011	24,8	18,0	3,08 €	76,46 €	55,44 €
Basis 2012	20,3	12,0	4,54 €	92,10 €	54,48 €
Mittelwert „faire Werte“:					69,62 €

Als Durchschnitt der „fairen Werte“ errechnet sich ein Wert von 69,62 Euro. Aufgrund der deutlich geringeren Unternehmensgröße nehmen wir hierauf einen Bewertungsabschlag von 10 Prozent vor, woraus sich ein Kursziel von 63 Euro für die OMS-Aktie ergibt. Dies entspricht einem 2012er KGV von knapp 14, was uns in Anbetracht der dynamischen Entwicklung des Unternehmens angemessen erscheint.

5.) Fazit

Die Online Marketing Solutions AG ist in der Nische „Suchmaschinenoptimierung“ (SEO) des schnell wachsenden Milliardenmarktes Suchmaschinen-Marketing sehr gut positioniert. Mit rund 3.000 aktiven Kunden, überwiegend im Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen, ist die OMSAG der führende deutsche Anbieter in diesem Bereich. Damit sind die Eschborner prädestiniert dafür, bei der zu erwartenden Konsolidierung des Marktes eine aktive Rolle zu spielen und durch Akquisitionen weiter zu wachsen.

Das schon jetzt hohe Wachstumstempo könnte sich dadurch noch beschleunigen. Seit 2003 steigerte die OMSAG ihren Umsatz ausschließlich organisch um durchschnittlich mehr als 65 Prozent. Selbst im Krisenjahr 2009, in dem der Gesamtmarkt „nur“ um 9,5 Prozent wuchs, legte der Spezialist für Suchmaschinenoptimierung um 30 Prozent zu und bewies damit eindrucksvoll die Krisenfestigkeit des eigenen Geschäftsmodells. Zudem ist das Unternehmen schon seit der Gründung hochprofitabel.

Im abgelaufenen Jahr stieg der Umsatz auf Pro-Forma-Basis um fast 50 Prozent auf 10,49 Mio. Euro. Das EBIT legte auf gleicher Basis sogar um 70 Prozent auf 1,91 Mio. Euro. Durch eine Umstellung in der Bilanzierung im Vorfeld des Börsengangs – neben Rückstellungen für ausstehende Vertriebsprovisionen wurden erstmals Abgrenzungen für abgerechnete Abonnementumsätze gebildet – fielen die ausgewiesenen Zahlen mit 9,81 Mio. Euro Umsatz und einem EBIT von 0,65 Mio. Euro niedriger aus. Entsprechend spiegelt auch der Jahresüberschuss von 0,45 Mio. Euro nicht die tatsächliche Ertragskraft wider.

Wir haben die Effekte aus der geänderten Bilanzierung zur besseren Vergleichbarkeit auch in den Vorjahren bereinigt. Demnach hätte die OMSAG nach unserer Berechnung im Jahr 2010 bei einem Umsatz von 10,15 Mio. Euro (+49,3%) sowie einem EBIT von 1,38 Mio. Euro (+68,1%) einen Jahresüberschuss von 0,97 Mio. Euro erzielt. Dies entspricht einem Gewinn von 1,94 Euro je Aktie. Wir gehen davon aus, dass sich dieses Wachstum im laufenden Jahr und darüber hinaus fortsetzen wird.

Für das laufende Jahr 2011 rechnen wir vorsichtig mit einem Umsatz von 14 Mio. Euro und einem EBIT von 2,2 Mio. Euro, was einen Gewinn von 3,08 Euro je Aktie bedeuten würde. Im Geschäftsjahr 2012 trauen wir der OMSAG eine weitere Verbesserung des Umsatzes auf 18,6 Mio. Euro und ein EBIT von 3,2 Mio. Euro zu, was einem Gewinn von 4,54 Euro je Aktie entspricht. Zukäufe haben wir hierbei noch nicht eingerechnet.

Damit ist die Online Marketing Solutions AG an der Börse aktuell mit einem 2012er KGV von lediglich 10,6 bewertet. Dies ist mit Blick auf unsere Peer Group aus „close comparables“ günstig, zumal die am direktesten vergleichbaren Firmen NetBooster und Reach-Local bislang noch rote Zahlen schreiben. Auf Basis unseres Bewertungsmodells ergibt sich ein fairer Wert von 69,62 Euro für die Aktie, auf den wir allerdings einen Abschlag von 10 Prozent aufgrund der geringeren Unternehmensgröße vornehmen.

Wir stufen die Aktie der Online Marketing Solutions AG daher in unserer Ersteinschätzung als Kauf ein und setzen das Kursziel auf 63 Euro fest.

Aktionärsstruktur

75% Familie Bardowicks
25% Streubesitz

Termine

n.bek.

Kontaktadresse

Online Marketing Solutions AG
Mergenthalerallee 35-37
D-65760 Eschborn

Internet: <http://www.online-marketing-solutions.com>

Ansprechpartner Investor Relations:

Dr. Niko Bardowicks

Tel.: +49 (0) 6196 / 76918 - 18

Fax: +49 (0) 6196 / 76918 - 60

E-Mail: nb@online-marketing-solutions.com

Gewinn- und Verlustrechnung

Online Marketing Solutions AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2009		2010		2011		2012		2013	
Umsatzerlöse	7,0	100,0%	9,8	100,0%	14,0	100,0%	18,6	100,0%	24,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			39,9%		42,7%		32,9%		29,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Gesamtleistung	7,0	100,0%	9,8	100,0%	14,0	100%	18,6	100,0%	24,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			39,9%		42,7%		32,9%		29,0%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	2,8	39,9%	4,5	46,2%	6,0	42,8%	7,9	42,4%	10,2	42,4%
Veränderung zum Vorjahr			61,8%		32,2%		31,7%		29,0%	
Personalaufwand	2,1	30,1%	3,4	34,7%	4,4	31,6%	5,8	31,4%	7,5	31,3%
Veränderung zum Vorjahr			61,1%		30,0%		32,1%		28,4%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,9	13,4%	1,2	11,7%	1,3	9,4%	1,6	8,4%	1,9	8,1%
Veränderung zum Vorjahr			22,3%		13,9%		19,1%		24,4%	
EBITDA	1,2	16,5%	0,7	7,4%	2,3	16,3%	3,3	17,8%	4,4	18,3%
Veränderung zum Vorjahr			-37,1%		212,3%		45,2%		32,3%	
Abschreibungen	0,0	0,6%	0,1	0,6%	0,1	0,6%	0,1	0,6%	0,1	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			50,0%		33,3%		37,5%		27,3%	
EBIT	1,1	16,0%	0,7	6,8%	2,2	15,7%	3,2	17,2%	4,2	17,7%
Veränderung zum Vorjahr			-40,2%		228,4%		45,5%		32,5%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Ergebnis vor Steuern	1,1	16,0%	0,7	6,8%	2,2	15,7%	3,2	17,2%	4,2	17,7%
Steuerquote	30,0%		29,9%		30,0%		29,0%		29,0%	
Ertragssteuern	0,3	4,8%	0,2	2,0%	0,7	4,7%	0,9	5,0%	1,2	5,1%
Jahresüberschuss	0,8	11,2%	0,5	4,8%	1,5	11,0%	2,3	12,2%	3,0	12,5%
Veränderung zum Vorjahr			-40,1%		227,7%		47,5%		32,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,1%
Bereinigter Jahresüberschuss	0,8	11,2%	0,5	4,8%	1,5	11,0%	2,3	12,2%	3,0	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			-40,1%		227,7%		47,5%		31,2%	
Anzahl der Aktien	0,500		0,500		0,500		0,500		0,500	
Gewinn je Aktie	1,57		0,94		3,08		4,54		5,96	

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.10):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,3%
Halten	38,1%	41,7%
Verkaufen	15,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Online Marketing Solutions AG	1

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.