

CENIT AG ^{*5a,6a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 16,40 €
(bisher: 16,50 €)

Aktueller Kurs: 12,55
 06.11.2020 / XETRA / 17:36

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100
 WKN: 540710
 Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368
 Marketcap³: 105,02
 Enterprise Value³: 87,04
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 81,3 %

Transparenzlevel:
 Prime Standard

Marktsegment:
 Regulierter Markt

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
 Mainfirst

Analysten:

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
 goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 09.11.20 (08:24 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 09.11.20 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

Unternehmensprofil

Branche: Software

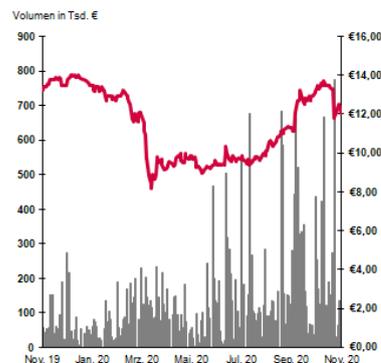
Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 711 Stand: 30.09.2020

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Kurt Bengel, Matthias Schmidt,
 Dr. Markus Wesel



CENIT ist als führender Beratungs- und Softwarespezialist für die Optimierung von Geschäftsprozessen in den Feldern Digital Factory, Product Lifecycle Management (PLM), SAP PLM, Enterprise Information Management (EIM), Business Optimization & Analytics (BOA) und Application Management Services (AMS) seit über 25 Jahren erfolgreich aktiv. Standardlösungen von strategischen Partnern wie DASSAULT SYSTEMES, SAP und IBM ergänzt CENIT um etablierte, eigene Softwareentwicklungen. Hierzu gehören u.a. die FASTSUITE Produktfamilie für Softwarelösungen im Bereich Digitale Fabrik, cenitCONNECT für Prozesse rund um SAP PLM, cenitSPIN als leistungsfähiger PLM Desktop, CENIT ECLISO für eine effiziente Informationsverwaltung sowie ECM Systemmonitor zur Überwachung der IBM ECM Anwendungen. Das Unternehmen ist weltweit an 17 Standorten in sechs Ländern mit über 700 Mitarbeitern vertreten. Diese arbeiten unter anderem für Kunden aus den Branchen Automobil, Luft- und Raumfahrt, Maschinenbau, Werkzeug- und Formenbau, Finanzdienstleistungen, Handel und Konsumgüter.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020e	31.12.2021e	31.12.2022e
Umsatz	171,71	145,95	160,55	168,58
EBITDA	15,24	8,38	11,64	16,15
EBIT	9,20	2,28	5,54	10,05
Jahresüberschuss	6,87	1,37	3,73	6,89

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,82	0,16	0,45	0,82
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,20	0,40

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,51	0,60	0,54	0,52
EV/EBITDA	5,71	10,39	7,48	5,39
EV/EBIT	9,46	38,24	15,72	8,66
KGV	15,29	76,66	28,16	15,24
KBV	2,57			

Finanztermine

04.11.2020: 9M-Bericht 2020

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

06.08.2020: RS / 16,50 / KAUFEN

13.05.2020: RS / 18,10 / KAUFEN

16.04.2020: RS / 18,10 / KAUFEN

07.11.2019: RS / 19,85 / KAUFEN

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

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

9-Monats-Umsätze im Rahmen, EBIT etwas über unseren Erwartungen; leichte Prognoseanpassungen vorgenommen; Rating: KAUFEN

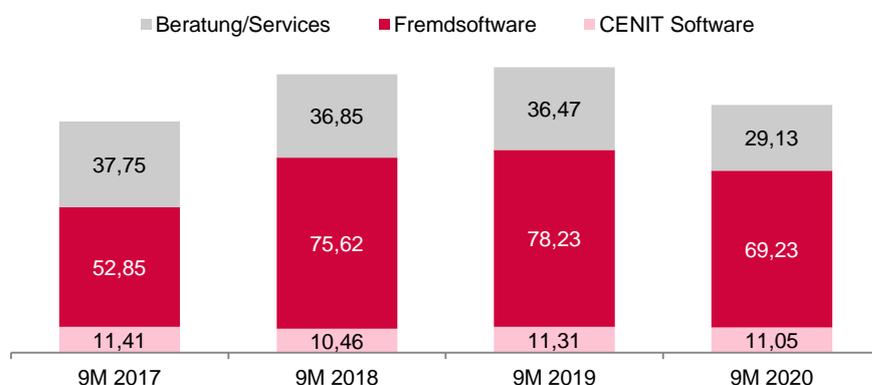
In Mio. €	9 Monate 2018	9 Monate 2019	9 Monate 2020
Umsatzerlöse	123,31	126,16	109,71
davon mit Eigensoftware	10,46	11,31	11,05
davon mit Fremdsoftware	75,62	78,23	69,23
davon Beratung/Services	36,85	36,47	29,13
EBIT	4,73	4,55	1,67
EBIT-Marge	3,8%	3,6%	1,5%
Periodenergebnis	3,24	3,04	0,96

Quelle: CENIT AG; GBC AG

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 9M 2020

Erwartungsgemäß hat sich bei der CENIT AG der negative Einfluss der Covid-19-Pandemie auch im dritten Quartal 2020 bemerkbar gemacht. Nachdem im Jahresverlauf bereits ein Umsatzrückgang in Höhe von -4,9 % (Q1 2020) bzw. -18,0 % (Q2 2020) ausgewiesen wurde, lagen die Umsätze des dritten Quartals um -15,9 % unterhalb des Vorjahreszeitraums. In Summe lagen die 9-Monatsumsätze mit 109,71 Mio. € (VJ: 126,16 Mio. €) um -13,0 % niedriger als im Vorjahr. Angesichts der Tatsache, dass die CENIT-Kunden insbesondere aus den betroffenen Branchen Luftfahrt sowie Maschinen- und Fahrzeugbau kommen, ist der Umsatzrückgang aber nach wie vor als moderat einzustufen.

Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Der Stopp bzw. die Verschiebung von Projekten wird auch nach 9 Monaten anhand des überdurchschnittlichen Umsatzrückgangs bei den Beratungs-/Serviceumsätzen in Höhe von -20,1 % ersichtlich. Auch die um -11,5 % rückläufigen Fremdsoftware-Umsätze sind auf einen allgemeinen Nachfragerückgang, insbesondere bedingt durch die restriktivere Budgetvergabe der Kunden, zurückzuführen. Lediglich bei den Umsätzen mit der eigenen Software weist die CENIT AG mit einem nur leichten Umsatzrückgang in Höhe von -2,3 % eine vergleichsweise konstante Entwicklung auf. Hier liegt der Anteil der wiederkehrenden Umsätze bei etwa 50 %.

Zwar stand den deutlich rückläufigen Erlösen (-16,45 Mio. €) eine starke Minderung der operativen Kosten gegenüber (-13,49 Mio. €), dennoch liegt das EBIT in Höhe von 1,67 Mio. € (VJ: 4,55 Mio. €) unter dem Vorjahreswert. Es wird aber ersichtlich, dass die CENIT AG in der Lage ist, trotz des stark rückläufigen Umsatzvolumens, sowohl beim

EBIT als auch beim Nachsteuerergebnis in Höhe von 0,96 Mio. € (VJ: 3,04 Mio. €) ein jeweils positives Ertragsniveau zu erreichen. Hier hat sich der Einsatz von Kurzarbeit sowie der Wegfall sonstiger Aufwendungen bemerkbar gemacht. Darüber hinaus ist der weitestgehend variable Materialaufwand in nahezu gleicher Weise zurückgegangen wie der Umsatz. Positiv hervorzuheben ist das abermals hohe Niveau beim operativen Cashflow in Höhe von 12,32 Mio. € (VJ: 12,54 Mio. €). Selbst vor Working Capital-Veränderungen, die darauf einen signifikanten Einfluss hatten, hatte die Cenit AG einen operativen Cashflow in Höhe von 6,28 Mio. € (VJ: 5,76 Mio. €) erreicht.

Prognosen und Bewertung

In Mio. €	GJ 2019	GJ 2020e (alt)	GJ 2020e (neu)	GJ 2021e (alt)	GJ 2021e (neu)	GJ 2022e
Umsatzerlöse	171,71	145,95	145,95	160,55	160,55	168,58
EBIT	9,20	1,58	2,28	6,98	5,54	10,05
EBIT-Marge	5,4%	1,1%	1,6%	4,4%	3,5%	6,0%
Jahresüberschuss	6,87	0,88	1,37	4,74	3,73	6,89
EPS in €	0,82	0,11	0,16	0,57	0,45	0,82

Quelle: GBC AG

Nachdem die CENIT AG mit dem Halbjahresbericht keine aussagekräftigen Prognosen geben konnte, hat das Management nun eine aktualisierte Umsatz- und EBIT-Guidance kommuniziert. Die Gesellschaft geht für 2020 von Umsatzerlösen in einer Bandbreite von 145 – 150 Mio. € und einem EBIT in einer Bandbreite von 1,5 – 2,0 Mio. € aus. Auch diese Prognose wird unter dem Vorbehalt der weiteren Entwicklung der Covid-19-Pandemie, wo die aktuelle „zweite Welle“ das vierte Quartal beeinflussen könnte, gestellt.

Nach wie vor ist hier die Tatsache, wonach der Großteil der CENIT-Kunden in den besonders betroffenen Branchen Luftfahrt, Automobil und Maschinenbau tätig ist, erwähnenswert. Laut aktuellen Prognosen geht beispielsweise der VDMA in 2020 von einem Produktionsrückgang in Höhe von -17 % aus. Noch stärker wird der Einbruch in der Automobilindustrie erwartet. Für 2020 rechnet die VDA mit einem Umsatzrückgang in Höhe von rund -25 %. Zudem hatte Airbus, eines der größten CENIT-Kunden, angekündigt, in den kommenden zwei Jahren die Produktion um rund 40 % zu kürzen.

Unsere bisherigen 2020er Umsatzschätzungen liegen voll im Rahmen der Unternehmens-Guidance, weshalb wir hier keine Änderung vornehmen. Die EBIT-Guidance ist unserer Ansicht nach zu konservativ ausformuliert, da diese bereits nach neun Monaten erreicht wurde. Wir heben daher unsere bisherige EBIT-Prognose auf 2,28 Mio. € (bisher: 1,58 Mio. €) leicht an. Demgegenüber sind wir für das kommende Geschäftsjahr etwas vorsichtiger und reduzieren unsere EBIT-Schätzung für 2021 auf 5,54 Mio. € (bisher: 6,98 Mio. €). Der von uns unterstellte Umsatzanstieg in Höhe von 10 % dürfte etwas stärker von margenschwächeren Umsätzen getragen werden. Darüber hinaus rechnen wir mit einem etwas stärkeren Anstieg der operativen Kosten. Die Prognosen für 2021 behalten wir unverändert bei.

Die leichten Prognoseanpassungen haben eine leichte Kurszielreduktion auf 16,40 € (bisher: 16,50 €) zur Folge. Trotz deutlicher Kurssteigerung gegenüber unserer letzten Researchstudie bietet die CENIT-Aktie ein Kurspotenzial in Höhe von über 30 % und wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

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

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de