

**CENIT AG \*5**

**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 6,63**

aktueller Kurs: 5,27

13.8.2010 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005407100

WKN: 540710

Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 8,368

Marketcap<sup>3</sup>: 44,10

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 22,54

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 75,7 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

EQUINET AG

**Analysten:**

Felix Gode

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Christoph Schnabel

[schnabel@gbc-ag.de](mailto:schnabel@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

**Unternehmensprofil**

Branche: Software

Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 670 Stand: 30.6.2010

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Kurt Bengel, Christian Pusch



Die CENIT AG ist seit 1988 am Markt aktiv und als Beratungs- und Softwarespezialist tätig. Dabei hat sich das Unternehmen auf die Optimierung von Geschäftsprozessen in den Bereichen Product Lifecycle Management (PLM), Enterprise Information Management (EIM) und Application Management Services (AMS) spezialisiert. Besonders im Bereich PLM konnte sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren durch die Kooperationen mit Dassault Systèmes und SAP gut entwickeln und zu einem der führenden Beratungs- und Softwareunternehmen in diesem Bereich aufsteigen. Das Angebot reicht dabei von der Auswahl der geeigneten PLM-Software, über die Prozesskettenberatung und Einführungen von PLM-Lösungen beim Kunden, bis hin zu umfassenden Service-Leistungen. Aber auch im Bereich EIM ist CENIT durch Kooperationen, wie zum Beispiel mit IBM, gut positioniert. In beiden Bereichen bietet CENIT zudem eigene Softwarelösungen an. Insgesamt verfügt CENIT derzeit über 20 eigene Anwendungen. Der Bereich AMS rundet das Leistungsangebot ab.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	83,38	86,49	87,00	91,35
EBITDA	6,19	5,30	5,60	6,64
EBIT	4,78	3,89	4,25	5,34
Jahresüberschuss	3,33	2,73	3,01	3,78

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,40	0,33	0,36	0,45
Dividende je Aktie	0,00	0,30	0,30	0,35

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,37	0,26	0,26	0,25
EV/EBITDA	4,98	4,26	4,03	3,39
EV/EBIT	6,45	5,80	5,31	4,22
KGV	13,23	16,17	14,64	11,67
KBV		1,57		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

09.11.2010: Veröffentlichung 9M-Bericht

22.-24.11.2010: Deutsches Eigenkapitalforum

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

12.5.2010: RS / 6,63 / KAUFEN

8.4.2010: RS / 6,63 / KAUFEN

19.11.2009: RS / 6,08 / KAUFEN

6.11.2009: RG / 6,08 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## 1. HJ 2010 im Rahmen der Erwartungen - Stärkeres 2. HJ 2010 erwartet - Prognosen und Kursziel unverändert - Rating KAUFEN bestätigt

Umsatz aufgrund Investitionszurückhaltung 3,9 % niedriger - EBIT dennoch über Vorjahresniveau

In Mio. €	Q1 2010	Umsatzanteil	Q2 2010	Umsatzanteil	HJ 2009	Umsatzanteil	HJ 2010	Umsatzanteil
CENIT Software	1,75	8,5 %	2,05	9,9 %	3,60	8,4 %	3,80	9,2 %
Fremdsoftware	6,04	29,1 %	6,46	31,2 %	11,30	26,2 %	12,50	30,2 %
Beratung/Services	12,52	60,4 %	12,08	58,4 %	27,80	64,6 %	24,60	59,4 %
Hardware	0,41	2,0 %	0,09	0,4 %	0,30	0,7 %	0,50	1,2 %
<b>Gesamt</b>	<b>20,71</b>	<b>100,0 %</b>	<b>20,68</b>	<b>100,0 %</b>	<b>43,06</b>	<b>100,0 %</b>	<b>41,40</b>	<b>100,0 %</b>
		Marge		Marge				Marge
<b>EBITDA</b>	0,99	4,7 %	0,59	2,8 %	1,54	3,6 %	1,58	3,8 %
<b>EBIT</b>	0,64	3,0 %	0,22	1,1 %	0,82	1,9 %	0,86	2,1 %
<b>Periodenergebnis</b>	0,49	2,3 %	0,18	0,9 %	0,74	1,7 %	0,67	1,6 %
<b>EPS</b>	0,06		0,02		0,09		0,08	

Quelle: CENIT, Berechnungen GBC

Die Automobilindustrie entwickelte sich im 1. HJ 2010 weltweit stärker als erwartet. Allen voran auf den wichtigen Absatzmärkten USA und China zogen die Neuzulassungen wieder an. In Deutschland waren die Neuzulassungszahlen zwar rückläufig, jedoch kletterte die Produktion um 23 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Dies lässt auf eine baldige Erholung des PKW-Absatzes schließen. Dennoch verhielten sich die Automobilhersteller bei den Investitionen noch zurückhaltend. Zumindest wurden die Investitionsüberlegungen wieder aufgenommen, so dass im 2. HJ 2010 von einer stärkeren Investitionsaktivität ausgegangen werden kann. Ebenfalls zögerlich entwickelte sich die Nachfrage der Kunden aus dem Finanzsektor, vor allem den Softwarebereich betreffend.

Beide Effekte führten zu einer weiterhin flachen Entwicklung des Segmentes Eigensoftware, deren Anteil zum Halbjahr bei 9,2 % lag. Dennoch lag der Anteil am Gesamtumsatz oberhalb des Vorjahresniveaus. Auch der Anteil an Fremdsoftware wurde gegenüber dem Vorjahr gesteigert, was im Zusammenhang mit der Value-Added-Reseller-Kooperation mit Dassault Systèmes zu sehen ist. Hingegen wirkte sich die schwächere Nachfrage der Kunden aus der Automobil- und Finanzbranche auch im Segment Beratung/Services aus und führte zu einem Rückgang des Umsatzanteils von 64,6 % im Vorjahreszeitraum auf nunmehr 59,4 %.

Insgesamt waren die Umsatzerlöse im 1. HJ 2010 auf Grund der genannten Hintergründe gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 3,9 % auf 41,38 Mio. € rückläufig. Dennoch gelang es dem Unternehmen das EBIT zu steigern. Dieses lag nach den ersten sechs Monaten mit 0,86 Mio. € um 4,0 % über dem Vorjahresniveau. Hintergrund der stabilen Ergebnisentwicklung sind im Vorjahr umgesetzte Kostensenkungsmaßnahmen, vor allem im Bereich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (Marketing, Fuhrpark, Reisekosten). Aber auch der Personalbestand reduzierte sich im Zuge von natürlicher Fluktuation gegenüber dem Vorjahr um 35 auf 670 Mitarbeiter.

Auf Grund eines leicht niedrigeren Zinsergebnisses und einem etwas höheren Steueraufwand lag das Periodenergebnis mit 0,67 Mio. € leicht unter dem Vorjahresniveau, als 0,74 Mio. € angefallen waren. Insgesamt ist das 1. HJ 2010 damit im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen.

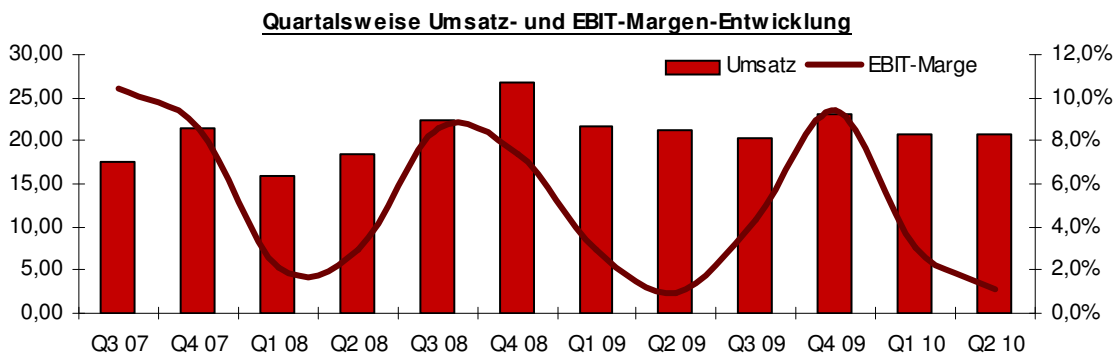
Übernahme der conunit GmbH strategisch sinnvoll - Kaufpreis angemessen

Im Juli meldete CENIT darüber hinaus die Übernahme der conunit GmbH. Das Unternehmen ist im Bereich der Management- und Technologieberatung aktiv und ergänzt das Serviceportfolio der CENIT im Segment EIM um den Bereich „Business Intelligence und Analytics“. Zudem ist conunit bereits seit mehreren Jahren ein erfolgreicher Partner von IBM Cognos, einem der wichtigsten Unternehmen im Bereich „Business Intelligence“ weltweit. Die Konsolidierung soll rückwirkend zum 01.01.2010 erfolgen.

Der Kaufpreis für die conunit belief sich „im unteren einstelligen Millionenbereich“. Wir schätzen daher einen Kaufpreis von 2-3 Mio. €. Angesichts der Tatsache, dass conunit im GJ 2009 Umsatzerlöse von 3,3 Mio. € und ein EBIT von 0,34 Mio. € erwirtschaftete, erachten wir den Kaufpreis unter vorheriger Annahme als angemessen. Gemäß aktueller Multiplikatoren für nicht börsennotierte Unternehmen mit Umsatzerlösen kleiner 50 Mio. € aus dem Bereich Beratende Dienstleistungen werden EBIT-Faktoren von 5,4-7,1 angenommen (*Quelle: FINANCE Magazin, FINANCE-Multiples, Stand: Juni 2010*). Entsprechend ergibt sich für conunit ein fairer Unternehmenswert von 1,84-2,41 Mio. €.

## 2. HJ saisonal stärker - Umsatz- und Ergebnisprognosen bestätigt - Kursziel bleibt 6,63 €

Nachdem das 1. HJ im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen ist, erwarten wir ein stärkeres 2. HJ. Das 2. HJ fällt bei CENIT traditionell besser aus, da der Anteil des margenträchtigen Eigensoftwaregeschäfts erwartungsgemäß höher ist. Aus der nachfolgenden Grafik wird diese Saisonalität gut ersichtlich.



*Quelle: CENIT, Berechnungen GBC*

Auch in diesem Jahr sollte sich diese Entwicklung ähnlich darstellen. Vielmehr erwarten wir, dass sich die Dynamik zum Ende des Jahres hin noch einmal erhöht, da nicht nur eine Belebung in der Automobilindustrie zu erwarten ist, sondern der Investitionsstau auch in anderen Branchen ein Ende finden sollte. Somit könnten einige derzeit noch in Verhandlung befindliche Serviceverträge abgeschlossen werden.

Unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2010 belassen wir mit diesem Hintergrund unverändert. Während die Umsatzerlöse zum HJ noch leicht unter dem Vorjahresniveau lagen, sollte dies im 2. HJ ausgeglichen werden können. Auch die Übernahme der conunit GmbH, die rückwirkend zum 01.01.2010 konsolidiert wird, wird hierzu beitragen. Zudem erwarten wir im 2. HJ 2010 ein stärkeres Eigensoftwaregeschäft, was sich positiv auf die Ergebnisse und Ergebnismargen auswirken sollte. Entsprechend gehen wir weiterhin von einem EBIT leicht über dem Vorjahresniveau aus. Auch die EBIT-Marge sollte im Zuge dessen zum Gesamtjahr mit 4,9 % oberhalb des Vorjahreswertes liegen. Für das GJ 2011 behalten wir unsere Prognosen ebenfalls unverändert bei und gehen von einer stark positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung aus.

In Mio. €	2009	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	86,49	87,00	91,35
<b>EBITDA</b>	5,30	5,60	6,64
<b>EBITDA-Marge</b>	6,2 %	6,4 %	7,3 %
<b>EBIT</b>	3,89	4,25	5,34
<b>EBIT-Marge</b>	4,5 %	4,9 %	5,9 %
<b>Jahresüberschuss</b>	2,73	3,01	3,78

*Quelle: Berechnungen GBC*

Auf Grund der unveränderten Schätzungen für das GJ 2010 belassen wir auch das Kursziel bei 6,63 €. Auf dem aktuellen Kursniveau von 5,27 € ergibt sich damit ein Kurspotenzial von rund 25 %. Das Rating KAUFEN bestätigen wir mit diesem Hintergrund.

# Anhang

## §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 Angebotschreiben 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 andere 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

## **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: **<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

### **§ 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 $<$
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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

## **§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

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 §34b WpHG 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 Wertpapierte oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**

## **§ 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 Unternehmen.

(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) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst 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.



### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst**

**Christoph Schnabel, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)