

CENIT AG*5a,6a,7,11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 18,80 €
(bisher: 17,80 €)

Aktueller Kurs: 15,25
 05.08.2021 / XETRA /
 15:41 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100
 WKN: 540710
 Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368
 Marketcap³: 127,61
 Enterprise Value³: 105,79
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 70,3 %

Transparenzlevel:
 Prime Standard

Marktsegment:
 Regulierter Markt

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
 goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 06.08.21 (07:36 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 06.08.21 (09:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

Branche: Software

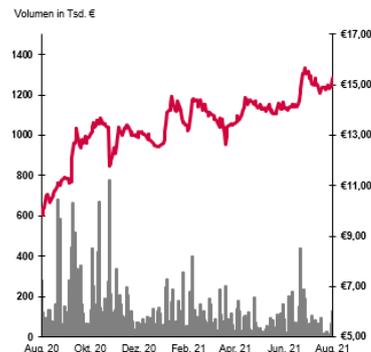
Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 695 Stand: 30.06.2021

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Kurt Bengel, 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) und Application Management Services (AMS) seit über 33 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	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	147,24	154,60	168,52	183,68
EBITDA	9,59	11,12	16,09	17,92
EBIT	3,63	5,22	10,19	11,59
Jahresüberschuss	2,32	3,36	6,85	7,82

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,28	0,40	0,82	0,93
Dividende je Aktie	0,47	0,20	0,40	0,45

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,72	0,68	0,63	0,58
EV/EBITDA	11,03	9,51	6,57	5,90
EV/EBIT	29,13	20,27	10,38	9,13
KGV	55,01	37,98	18,63	16,32
KBV	2,99			

Finanztermine
07.09.2021: ZKK
04.11.2021: Q3-Bericht 2021

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
17.05.2021: RS / 17,80 / KAUFEN
12.04.2021: RS / 17,80 / KAUFEN
09.11.2020: RS / 16,40 / KAUFEN
06.08.2020: RS / 16,50 / 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“

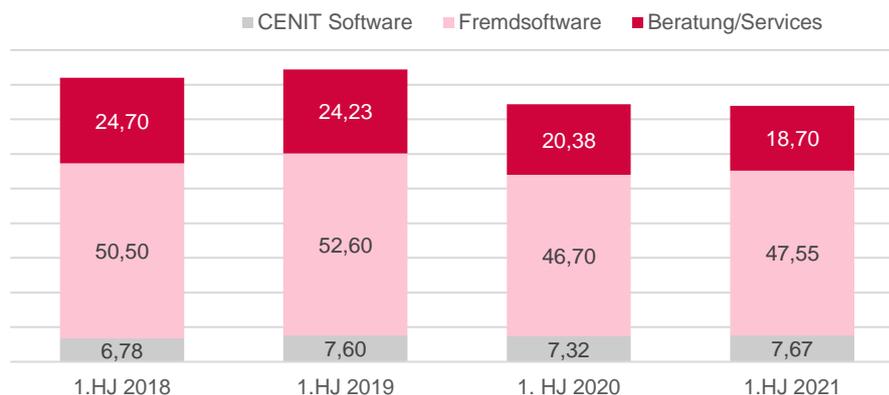
1.HJ 2021: Positiver Trend im „Corona“-Halbjahr sichtbar; Prognosen bestätigt, Kurszielsteigerung durch Roll-Over-Effekt

In Mio. €	1.HJ 2019	1.HJ 2020	1.HJ 2021
Umsatzerlöse	84,50	74,69	73,93
Umsatzerlöse – CENIT Software	7,60	7,32	7,67
Umsatzerlöse – Fremdsoftware	52,60	46,70	47,55
Umsatzerlöse – Beratung/Services	24,23	20,38	18,70
davon wiederkehrend		47,73	45,38
EBIT	2,06	0,78	0,94
Periodenergebnis	1,36	0,31	0,40

Quelle: CENIT AG; GBC AG

Die Covid-19-bedingten Belastungen hatten sich auf den gesamten Zeitraum des ersten Halbjahres 2021 ausgewirkt, wohingegen die Vorjahresperiode ab März von der Pandemie betroffen war. Vor diesem Hintergrund ist die konstante Umsatzentwicklung der Gesellschaft als positiv einzustufen. Insgesamt reduzierten sich die Umsatzerlöse in den ersten sechs Monaten 2021 leicht um -1,0 % auf 73,93 Mio. € (VJ: 74,69 Mio. €). In der quartalsweisen Betrachtung wird dabei eine aufwärtsgerichtete Tendenz sichtbar. Nachdem im ersten Quartal 2021 Umsätze in Höhe von 36,22 Mio. € (-7,7 % ggü. VJ) erreicht wurden, lagen diese im zweiten Quartal bei 37,71 Mio. € (+6,3 % ggü. VJ).

Umsatzerlöse auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Bei den Beratungs-/Service-Umsätzen liegt, im Gegensatz zu den beiden anderen Produktgruppen, noch keine positive Tendenz vor. In dem Umsatzrückgang in Höhe von -8,2 % machen sich weiterhin die Budgetkürzungen und Projektverschiebungen der Kunden bemerkbar. Demgegenüber stehen bei den Fremdsoftware-Umsätzen ein leichter Anstieg in Höhe von 1,8 % sowie eine dynamischere Entwicklung der Eigensoftware-Umsätze, die um 4,7 % über den Vorjahreswert lagen. Die Eigensoftware-Umsätze lagen sogar wieder auf dem Vor-Corona-Niveau. Im Rahmen des Halbjahresberichtes 2021 hat die CENIT AG erstmals eine konkrete Aufgliederung innerhalb dieser drei Erlösarten dargestellt. Besonders interessant ist hier der Umstand, wonach der wiederkehrende Umsatzanteil im Bereich der Fremdsoftware 84,3 % und im Bereich der CENIT-Eigensoftware 69,1 % beträgt. Konzernweit macht der Anteil der wiederkehrenden Erträge 61,3 % und bietet damit eine sehr stabile Basis, auch vor dem Hintergrund des nach wie vor ungewissen Pandemieverlaufs.

Die Steigerung der Software-Umsätze, hier insbesondere der margenstärkeren Eigensoftware-Umsätze hat, trotz der insgesamt konstanten Umsatzentwicklung, einen Anstieg des EBIT auf 0,94 Mio. € (VJ: 0,78 Mio. €) ermöglicht. Hier finden sich auch

teilweise die vom CENIT-Management ergriffen Maßnahmen zum Kostenmanagement wieder.

Zudem ist die erneut sehr positive Cashflow-Entwicklung hervorzuheben. Aus dem operativen Geschäft heraus hat die CENIT AG einen hohen Liquiditätszufluss in Höhe von 9,71 Mio. € (VJ: 9,41 Mio. €) generiert. Auch bereinigt um Working Capital-Effekte hätte die Gesellschaft mit 1,58 Mio. € (VJ: 3,63 Mio. €) einen deutlich positiven operativen Cashflow aufgezeigt. Trotz der Wiederaufnahme der Dividenden-Ausschüttung in Höhe von 3,93 Mio. € erhöhten sich die liquiden Mittel auf 29,52 Mio. € (31.12.2020: 26,05 Mio. €) und machen insgesamt 34,2 % (31.12.2020: 31,2 %) der Bilanzsumme aus.

Prognosen und Modellannahmen

In Mio. €	GJ 2020	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	147,24	154,60	168,52	183,68
EBIT	3,63	5,22	10,19	11,59
EBIT-Marge	2,5%	3,4%	6,0%	6,3%
Jahresüberschuss	2,32	3,36	6,85	7,82

Quelle: GBC AG

Mit Veröffentlichung des Q1-Berichtes hat das CENIT-Management die Guidance bestätigt. Weiterhin rechnet der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr 2021 mit Umsatzerlösen in Höhe von 152 Mio. € und einem Konzern-EBIT in Höhe von 4,9 Mio. €. Ausgehend von den erreichten Werten des ersten Halbjahres, stufen wir diese Prognose als gut erreichbar ein. Dazu müssten im ohnehin traditionell stärkeren zweiten Halbjahr, welches dieses Jahr zudem von der Minderung der pandemiebedingten Effekte profitieren sollte, lediglich Umsatzerlöse in Höhe von rund 78 Mio. € (1.HJ 2021: 73,93 Mio. €) erreicht werden.

Auch von der Kundenseite her liegen positive Impulse vor. Die für die CENIT AG wichtigen Branchen Luftfahrt, Automobil- sowie die Produktionsindustrie waren zwar besonders stark von der Pandemie betroffen, derzeit stehen die Zeichen jedoch auf Erholung. Der VDMA berichtet etwa von einer deutlichen Verbesserung der Auftragslage, wodurch der Rückgang des Corona-Jahres in 2021 zum Teil aufgeholt werden könnte. Auch der Automobilbau-Verband VDA prognostiziert für das laufende Jahr ein Zuwachs bei den Verkaufszahlen von etwa 3 %. Hier wären eigentlich höhere Absätze möglich, der globale Chipmangel bremst jedoch die diesjährige Erholung. Schließlich sieht Airbus, ein wichtiger CENIT-Kunde und von uns stellvertretend für die Luftfahrtbranche ausgewählt, ebenfalls deutliche Erholungstendenzen. Angesichts steigender Flugreisen wurde die Prognose für 2021 auf 600 Auslieferungen (bisher: 566 Auslieferungen) angehoben.

Aufgrund der insgesamt positiven Marktsignale sowie der guten Entwicklung des ersten Halbjahres 2021 behalten wir unsere bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 17.05.2021) bei. Unsere Umsatz- und Ergebnisprognose für das laufende Geschäftsjahr liegt zwar etwas oberhalb der Unternehmens-Guidance, wir sind nach wie vor zuversichtlich, dass diese gut zu erreichen ist. Aufgrund der erwarteten spürbar höheren Umsatzerlöse in den kommenden Geschäftsjahren sollte die CENIT AG sukzessive die Rentabilität verbessern. Ein zunehmender Anteil der Eigensoftware-Umsätze sollte hierfür ein wichtiger Faktor sein.

Wir behalten unser DCF-Bewertungsmodell unverändert bei, verschieben jedoch die Kurszielbasis auf den 31.12.2022 (bisher: 31.12.2021). Aus diesem Roll-Over-Effekt ergibt sich eine Kurszielsteigerung auf 18,80 € (bisher: 17,80 €). 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,7,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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