

MS Industrie AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 6,00 EUR
(bisher: 5,60 EUR)

Aktueller Kurs: 3,29
 15.04.2019 XETRA / 10:55 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183
 WKN: 585518
 Börsenkürzel: MSAG

Aktienanzahl³: 30,00
 Marketcap³: 98,70
 EnterpriseValue³: 157,11
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 57,0 %

Transparenzlevel:
 General Standard

Marktsegment:
 Regulierter Markt

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
 Oddo Seydler Bank AG
 Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
 greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 15.04.19 (12:08 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 15.04.19 (14:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2019

Unternehmensprofil

Branche: Industrie

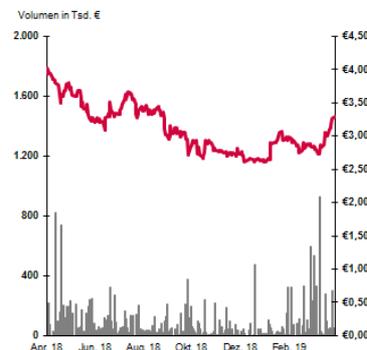
Fokus: Motoren- und Antriebstechnik, Ultraschalltechnik und Elektromotoren

Mitarbeiter: 1.201 (30.06.2018)

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Armin Distel



Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer fokussierten Industriegruppe der Antriebstechnik und des Spezialmaschinenbaus im deutschen Mittelstand. Im Rahmen ihrer Wachstumsstrategie konzentriert sich die MS Industrie AG auf Mehrheitsbeteiligungen an profitablen Unternehmen mit hohem Wertsteigerungspotenzial im deutschsprachigen Mittelstand in den Bereichen Motoren- und Antriebstechnik, Ultraschall-/Schweißtechnik sowie Elektromotoren. Ursprünglich in 1991 gegründet, erfolgte im Jahr 2001 der Gang an die Frankfurter Börse. Seit 2012 fokussierte sie sich als MS Industrie AG auf Produktionsunternehmen in den oben genannten Bereichen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	31.12.2020e
Umsatz	250,62	280,00	234,00	227,82
EBITDA	22,03	22,68	40,35	24,55
EBIT	8,97	11,18	29,85	14,20
Jahresüberschuss	7,02	7,26	20,31	8,89

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,23	0,24	0,68	0,30
Dividende je Aktie	0,03	0,03	0,12	0,05

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,63	0,56	0,67	0,69
EV/EBITDA	7,13	6,93	3,89	6,40
EV/EBIT	17,51	14,05	5,26	11,07
KGV	14,06	13,60	4,86	11,10
KBV	1,74			

Finanztermine
April 2019: Geschäftsbericht 2018
Mai 2019: Q1-Bericht 2019
08.05.19: MKK München
Juni 2019: Hauptversammlung
August 2019: HJ-Bericht 2019
November 2019: Q3-Bericht 2019

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
23.11.2018: RS / 5,60 / KAUFEN
08.06.2018: RS / 5,70 / KAUFEN
08.12.2017: RS / 5,20 / 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“

Verkauf nordamerikanisches PTG-Segment, Reduktion des Daimler-Risikos; stärkere Fokussierung auf margenstarkes UTG-Geschäft, Transaktion ist wertschöpfend, renommierter neuer PTG-Kunde soll ab 2021 einen Umsatzsprung auslösen; Kursziel auf 6,00 € angehoben, Rating KAUFEN

Mit der Ad-hoc-Mitteilung vom 22.03.19 hat die MS Industrie AG den Verkauf des Powertrain-Bereiches in Nordamerika bekannt gegeben. Über die zu veräußernde Tochtergesellschaft MS Industries Inc. agiert die Gesellschaft, wie auch schon in Deutschland und Europa, vornehmlich als Lieferant von Ventiltriebssystemen für den Daimler-Weltmotor. Die in Webberville (Michigan) ansässige US-amerikanische Tochtergesellschaft wird an die Gnutti Carlo-Gruppe veräußert. Allerdings wurden gemäß Unternehmensangaben vorher noch die in 2019 erworbene Betriebsimmobilie sowie das Ultraschallgeschäft (UTG) in Nordamerika aus der US-amerikanischen Tochter herausgelöst. Es ist dabei geplant, zunächst einen Teil der Betriebsimmobilie für die Fortsetzung des UTG-Segmentes zu nutzen sowie die nicht notwendigen Flächen langfristig an den Erwerber Gnutti zu vermieten.

Unserem Verständnis nach umfasst diese Transaktion drei Komponenten. Als Barkomponente wird im laufenden Geschäftsjahr sowie in den kommenden drei Geschäftsjahren ein nicht konkret bezifferter Kaufpreis entrichtet. Als zweite Komponente ist die langfristige Vermietung der Betriebsimmobilie in Webberville zu sehen, wodurch zumindest für die kommenden 10 Jahre stetige Mieteinnahmen erwirtschaftet werden. Schließlich wird der aktuell bestehende Liefervertrag (ca. 10 Mio. USD p.a.) für Lagerböcke mit der in Zittau ansässigen MS PowerTec GmbH langfristig fortgesetzt. Diese Transaktion enthält folglich auch eine strategische Komponente, wodurch die beiden Wettbewerber im Powertrainbereich in einer stärkeren wechselseitigen Beziehung zueinander treten.

Mit der Veräußerung des US-amerikanischen PTG-Segments wird in erster Linie die Abhängigkeit zum größten MS Industrie-Kunden Daimler erheblich reduziert. Bislang war Daimler für insgesamt rund 60 % der Konzernumsätze verantwortlich. Nach dem Wegfall der nahezu ausschließlich mit Daimler erzielten Umsätze in Höhe rund 80 Mio. € sollte der Umsatzanteil mit diesem größten Kunden auf ca. 40 % fallen. Damit verbunden ist auch der strategisch geplante Bedeutungsgewinn des Ultraschall-Segments, welcher in den kommenden Geschäftsjahren, bei einer höheren Wertschöpfung als im Powertrainbereich, dynamisch wachsen soll.

Zunächst wird das laufende Geschäftsjahr durch den Wegfall der nordamerikanischen PTG-Erlöse (ab April 2019) von rückläufigen Umsätzen geprägt sein. Unseren Annahmen zur Folge sollte in den restlichen drei Quartalen 2019 ein Umsatzvolumen von insgesamt rund 60 Mio. € wegfallen. Für 2019 haben wir bislang eine Konzern-EBIT-Marge in Höhe von 5,6 % unterstellt. Von diesem Wert ausgehend, dürfte sich der EBIT-Rückgang auf rund 4,5 Mio. € pro Jahr belaufen, wobei wir für 2019, aufgrund des nicht ganzjährigen Wegfalls, von einem EBIT-Rückgang in Höhe von 3,50 Mio. € ausgehen. Dem stehen aber einmalige buchhalterische Entkonsolidierungseffekte in Höhe von rund 17 Mio. € entgegen, so dass wir folgende Anpassungen vorgenommen haben:

GuV (in Mio. €)	GJ 18e	GJ 19e (alt)	GJ 19e (neu)	GJ 20e (alt)	GJ 20e (neu)
Umsatzerlöse	280,00	294,00	234,00	302,82	227,82
EBITDA	22,68	28,34	40,35	30,45	24,55
EBIT	11,18	16,34	29,85	17,95	14,20
JÜ	7,26	10,76	20,31	11,74	8,89

Quelle: GBC AG

Für das kommende Geschäftsjahr 2020 sollte dabei eine ganzjährige Auswirkung der Umsatz- und Ergebnisreduktion sichtbar werden. Allerdings sollte dieser Effekt durch eine stärkere Konzentration auf den margenstarken UTG-Bereich etwas abgemildert werden.

Den reduzierten Prognosen stehen jedoch Kaufpreiszufüsse sowie, wie dargestellt, langfristige Mieterträge und eine langfristige Lieferantensicherung mit dem Standort Zittau entgegen. Als Barkomponente unterstellen wir einen EBIT-Faktor zwischen 6 und 8, so dass, bezogen auf das jährliche EBIT in Höhe von ca. 4,5 Mio. €, liquide Mittel zwischen 27 Mio. € und 36 Mio. € zufließen sollten. Der Barmittelzufluss könnte dabei für die Schuldenreduktion, als Grundlage für mögliche Akquisitionen im Ultraschallsegment sowie im geringen Umfang für die Ausschüttung einer Sonderdividende verwendet werden. Entsprechend haben wir eine Minderung der Finanzaufwendungen und damit eine Verbesserung der Bilanzqualität in unserem Bewertungsmodell berücksichtigt. Darüber hinaus unterstellen wir die Ausschüttung einer Sonderdividende für 2019 in Höhe von 0,09 € je Aktie.

Mit Corporate News vom 11.04.2019 hat die MS Industrie AG zudem den Gewinn eines neuen renommierten LKW-Kunden für den Powertrain-Bereich ab 2021 bekannt gegeben. Die damit verbundene Risikoreduktion und breitere Aufstellung der Kundenbasis ist als ein wichtiger Meilenstein in der Unternehmensentwicklung der MS Industrie AG zu verstehen. Das hieraus stammende zusätzliche Zielumsatzvolumen in Höhe von 25 – 30 Mio. € sollte im Jahr 2026 erreicht werden.

In unserem angepassten DCF-Bewertungsmodell haben wir aber eine Umsatzverschiebung zugunsten der margenstärkeren UTG-Umsätze in unsere langfristigen EBIT-Margenerwartungen berücksichtigt. Nunmehr rechnen wir mit EBIT-Margen oberhalb von 7,0 % (bisher: 6,1 % - 6,6 %). Darüber hinaus findet sich die damit vorliegende geringere Konjunktursensitivität in den niedrigeren Kapitalkosten in Höhe von 7,9 % (WACC bislang: 8,2 %) wieder. Als Ergebnis des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 6,00 € (bisher: 5,60 €) je Aktie ermittelt und stufen damit die aktuelle Transaktion als wertschöpfend ein. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau in Höhe von 3,29 € vergeben wir 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.htm>

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.htm>

§ 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.htm>

§ 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,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, Kristina Bauer, Email: bauer@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), stellvertr. Chefanalyst
Matthias Greiffenberger, 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