

Akt. Kurs (04.05.2022, 17:36, Xetra): 7,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **9,30 (8,80) EUR**

Branche: Softw areservice/-dienstl.
Land: Deutschland
ISIN: DE0005228779
Reuters: OMSG.DE
Bloomberg: OBS:GR

Kurzportrait

Die ORBIS SE ist ein international tätiges Software- und Business Consulting-Unternehmen. Dabei ist die Gesellschaft über enge Partnerschaften mit den beiden Marktführern SAP und Microsoft verbunden.

Anlagekriterien

Umsatz- und Ergebniserwartung in 2021 übertroffen

Nach einem erfreulichen ersten Halbjahr gestaltete die ORBIS SE auch die restlichen sechs Monate des abgelaufenen Geschäftsjahres 2021 sehr erfolgreich. Dabei stellte sich das Unternehmen auch noch breiter auf. In regionaler Hinsicht erfolgte die Gründung einer neuen Tochtergesellschaft in Frankreich. Mit der in Straßburg ansässigen ORBIS France SAS soll die Präsenz des Konzerns im französischen Markt gestärkt und dann auch das gesamte Leistungsportfolio der Gruppe angeboten werden.

Ferner erfolgte die Gründung der ORBIS People GmbH. Mit diesem Schritt bündelt der Konzern das Beratungsportfolio im Bereich Personalwesen und erweitert das Angebot entsprechend aus. Dabei hat sich ORBIS zum Ziel gesetzt, als der Partner für die digitale Transformation im Bereich Personal/HR wahrgenommen zu werden.

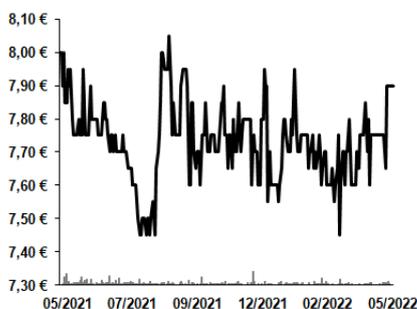
Zu Beginn des vergangenen Geschäftsjahres wies ORBIS eine gute Auftragslage und Auslastung der Berater auf. Im Gegensatz zum Vorjahr beeinflusste die Corona-Pandemie die weitere Entwicklung jedoch nicht nachteilig. Stattdessen verbuchte die Gesellschaft wieder zahlreiche Projekte bei Neu- und Bestandskunden.

In Summe erzielte das Unternehmen ein Umsatzwachstum von 14,6 Prozent auf 98,4 (Vj. 85,9) Mio. Euro. Dabei erhöhten sich die Erlöse aus projektbezogenen Beratungsleistungen um 16,9 Prozent auf 78,6 (67,2) Mio. Euro. Bei den Umsätzen aus dem Produktgeschäft kam ORBIS um 6,0 Prozent auf 19,8 (18,7) Mio. Euro voran. Davon entfielen 14,6 (13,6) Mio. Euro auf Lizenz- und Provisionserlöse aus dem Vertrieb von Handelswaren, was einen Anstieg um 7,3 Prozent bedeutete. Der Umsatz mit eigenen Softwareprodukten bewegte sich mit 5,2 (5,1) Mio. Euro nur leicht oberhalb des Vorjahreswertes.

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 2,1 (2,2) Mio. Euro um 5,5 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Dabei stammten die Erträge vor allem aus Lieferantenboni, Versicherungsentschädigungen, verrechneten Sachbezügen sowie aus der Auflösung von Rückstellungen. Der Aufwand für fremdbezogene Leistungen stieg noch einmal um 2,9 Prozent auf 6,6 (6,4) Mio. Euro. Der Einsatz von Subunternehmen bietet ORBIS die Möglichkeit, sehr flexibel auf die Anforderungen der Kunden zu reagieren, ohne selbst die entsprechenden Mitarbeiter vorhalten zu müssen.

Der gestiegene Umsatz mit Handelswaren schlug sich entsprechend auch im Aufwand für bezogene Waren aus dem Vertrieb von Handelswaren und Hardwarekomponenten nieder. Hier legte der Aufwand um 15,9 Prozent auf 10,3 (8,9) Mio. Euro zu. Im vergangenen Jahr weitete ORBIS die Mitarbeiterzahl weiter deutlich auf 759 (665) Beschäftigte zum Jahresende aus. Daraus resultierend kletterte auch der Personalaufwand um 18,1 Prozent auf 67,1 (56,8) Mio. Euro. Die Personalkostenquote stieg daraufhin auf 68,2 (66,1) Prozent.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	8,15 €	7,30 €
Aktueller Kurs:	7,90 €	
Aktienzahl ges.:	9.766.042	
Streubesitz:	31,6%	
Marktkapitalis.:	77,2 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	85,9	98,4	104,3	109,7
<i>bisher</i>	---	94,5	99,7	---
EBIT	4,3	4,4	4,7	5,0
<i>bisher</i>	---	---	5,0	---
Jahresüb	1,9	2,4	2,5	2,6
<i>bisher</i>	---	1,9	2,3	---
Erg./Aktie	0,21	0,25	0,26	0,28
<i>bisher</i>	---	0,20	0,24	---
Dividende	0,20	0,20	0,22	0,24
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,5%	2,5%	2,8%	3,0%
KGV	37,9	31,6	30,4	28,5

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

t.renner@gsc-research.de

Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es zu einem leichten Anstieg um 4,8 Prozent auf 8,0 (7,6) Mio. Euro. Pandemiebedingt ergaben sich Einsparungen beim Reise- und Marketingaufwand, während die Kommunikations- und Seminarkosten nach oben gingen. Einen deutlichen Mehraufwand verbuchte ORBIS auch im Bereich der Mitarbeitergewinnung. Zudem fielen einmalige Kosten im Rahmen des Rechtsformwechsels der ORBIS AG zur ORBIS SE an. Die Abschreibungen auf das Anlagevermögen blieben mit 4,1 Mio. Euro unverändert.

Auf dieser Basis verbesserte sich das EBIT im abgelaufenen Geschäftsjahr um 3,6 Prozent auf 4,4 (4,3) Mio. Euro. Die EBIT-Marge sank im Gegenzug jedoch von 5,0 auf 4,5 Prozent. Das Finanzergebnis fiel mit 103 TEUR negativ aus. Dies speiste sich aus Verwahrungsentgelten von 52 TEUR und dem Zinsanteil der Leasingverbindlichkeiten in Höhe von 209 TEUR. Dem stand jedoch ein positives Beteiligungsergebnis von 158 TEUR gegenüber. Darüber hinaus verbuchte die Gesellschaft noch Währungsgewinne im Umfang von 82 TEUR. Dies erbrachte dann ein Ergebnis vor Steuern von 4,4 (4,0) Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Plus von 9,3 Prozent.

Bei einer etwas niedrigeren ausgewiesenen Steuerquote belief sich das Ergebnis nach Steuern auf 3,1 (2,8) Mio. Euro. Die Ergebnisanteile anderer Gesellschafter fielen mit 0,76 (0,85) Mio. Euro jedoch niedriger aus. Entsprechend sprang das den Anteilseignern der ORBIS SE zustehende Ergebnis um 22,0 Prozent auf 2,4 (1,9) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich dabei von 21 auf 25 Cent. Daraus sollen die Aktionäre eine unveränderte Dividende von 0,20 Euro je Anteilsschein erhalten.

Bilanziell ist die ORBIS SE weiterhin sehr solide aufgestellt. Zum Jahresende belief sich das Eigenkapital der Gesellschaft auf rund 36 Mio. Euro gleichbedeutend mit einer Quote von 47,1 Prozent. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (ohne Leasingverbindlichkeiten) reduzierten sich auf 3,9 Mio. Euro. Dabei wies ORBIS auf der Aktivseite liquide Mittel in Höhe von 24,1 Mio. Euro aus. Auf dieser Basis verfügte der Konzern zum Jahresende insgesamt über eine Netto-Cash-Position von 20,2 Mio. Euro.

Ausweitung der Geschäftsaktivitäten

Am 13. Januar 2022 unterzeichnete ORBIS einen Vertrag zur Mehrheitsübernahme der BLUE STEC GmbH. Bei der BLUE STEC GmbH handelt es sich um eine branchenunabhängige Unternehmensberatung mit rund 30 Mitarbeitern. Zudem agiert das Unternehmen als Managed Services Provider im SAP-Umfeld. ORBIS übernahm nun 60 Prozent der Anteile an dem Lüneburger Unternehmen, mit dem die Gesellschaft bereits seit 2017 im Rahmen einer strategischen Partnerschaft im Bereich SAP-HANA-Basisbetreuung zusammenarbeitet.

GSC-Schätzungen nach gutem Jahresergebnis angehoben

Das vergangene Geschäftsjahr schloss die ORBIS SE über unseren Erwartungen ab. Darauf basierend haben wir unsere Schätzungen für die kommenden Jahre nach oben angepasst, da wir mit einer Fortsetzung des positiven Trends rechnen. Im laufenden Geschäftsjahr 2022 erwarten wir nun ein Umsatzplus von 6,0 Prozent auf 104,3 Mio. Euro. Das EBIT sehen wir in einer vergleichbaren Größenordnung auf 4,7 Mio. Euro zulegen. Nach Steuern und Anteilen Dritter veranschlagen wir das Ergebnis auf 2,5 Mio. Euro. Bei einem prognostizierten Ergebnis je Aktie von 0,26 Euro können wir uns eine Dividendenanhebung auf 0,22 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Das kommende Geschäftsjahr 2023 sollte ebenfalls eine positive Entwicklung mit sich bringen. So gehen wir von einer weiteren Umsatzsteigerung um 5,2 Prozent auf 109,7 Mio. Euro aus. Auch das EBIT dürfte weiter um 6,4 Prozent auf 5,0 Mio. Euro zulegen. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter schätzen wir auf 2,6 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 0,28 Euro. Davon ausgehend erwarten wir eine erneute Dividendensteigerung auf dann 0,24 Euro je Anteilsschein.

Bewertung

Für die Bewertung der ORBIS-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich sowie ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns bei unserem Peer-Group-Vergleich auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Softwareservice/-dienstleistungen, IT-Dienstleistungen und IT-Software. Bei einem durchschnittlichen KGV dieser Peer-Group von 26,9 und einem von uns geschätzten Gewinn je ORBIS-Aktie von 0,26 Euro für das Geschäftsjahr 2022 ergibt sich als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 6,99 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a. Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~6,5 Mio. Euro, Beta 1,0 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen und Corona-Einflüssen) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 11,67 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 9,33 Euro für die ORBIS-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 9,30 Euro anheben.

Bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples ergäbe sich auf dieser Basis bei geschätzten 4,7 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 19,3. Dieser läge damit deutlich oberhalb des im aktuellen „FCF Valuation Monitor Q1 2022“ publizierten 2022er-EBIT-Multiples von 12,9 für die ORBIS SE. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass der starke Mitarbeiteraufbau der jüngsten Zeit den EBIT-Ausweis vorübergehend belastet. Mittelfristig sehen wir hier aber Steigerungspotenzial, so dass sich der Faktor wieder entsprechend reduzieren sollte. Zudem ist auch zu beachten, dass die Netto-Cash-Position zum Geschäftsjahresende sowie die eigenen Anteilsscheine nach unseren Berechnungen einen Wert von 2,38 Euro je im Umlauf befindlicher ORBIS-Aktie darstellen.

Fazit

Die ORBIS SE schloss das vergangene Geschäftsjahr 2021 sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis besser als erwartet ab. Damit setzte das Unternehmen den Wachstumskurs der vergangenen Jahre nahtlos fort. Im laufenden Geschäftsjahr dürfte das Saarbrücker Unternehmen dann erstmals die Umsatzmarke von 100 Mio. Euro knacken.

Im Rahmen der Corona-Pandemie erhielten die Digitalisierungsbemühungen der Unternehmen einen weiteren Schub, wovon auch ORBIS profitiert. Dieser Trend wird sich in Zukunft noch verstärken. In den vergangenen Jahren konnte sich ORBIS bereits als wichtiger Partner beim Thema Digitalisierung positionieren. Dementsprechend sehen wir auch in Zukunft Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen Marktteilnehmern.

Allerdings könnte es bei stark von den Folgen der Pandemie betroffenen Unternehmen zu Projektverschiebungen kommen. Aber auch aus den wachsenden Problemen in den Lieferketten, die immer mehr Firmen vor Herausforderungen stellen, könnten negative Effekte auf die weitere Geschäftsentwicklung resultieren.

Die Auswirkungen des Russland-Ukraine-Konflikts sind ebenfalls noch nicht genau absehbar. Langfristig wird sich der Trend zur Digitalisierung jedoch weiter durchsetzen und ORBIS Wachstumspotenzial eröffnen. Auch die Umstellung auf SAP HANA wird in den kommenden Jahren noch Wachstumsimpulse liefern.

Das Management zeigt sich ebenfalls zuversichtlich, den Wachstumskurs fortzusetzen. Allerdings müssen hierzu auch entsprechende Mitarbeiter gefunden werden. Bereits im vergangenen Jahr hatte die Gesellschaft zusätzliche Mittel zur Mitarbeitergewinnung einsetzen müssen. Angesichts der hervorragenden Finanzausstattung sehen wir weiteres Wachstumspotenzial auch durch die Übernahme weiterer Unternehmen. Zudem hält die Hörmann-Gruppe nach Abschluss des Pflichtangebots gut 34,7 Prozent der ORBIS-Aktien. Darüber hinaus besteht noch eine Call-Option für weitere knapp 15,4 Prozent, so dass langfristig eine Komplettübernahme nicht auszuschließen ist.

Die liquiden Mittel und der Bestand eigener Aktien decken bereits rund 30 Prozent der Marktkapitalisierung ab. Auch operativ sehen wir die ORBIS SE auf einem sehr guten Weg. Angesichts der hervorragenden Entwicklung erhöhen wir unser Kursziel auf 9,30 Euro. In diesem Rahmen setzen wir auch unsere Empfehlung für die ORBIS-Aktie von „Halten“ auf „Kaufen“ herauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

ORBIS SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	72,3	100,0%	85,9	100,0%	98,4	100,0%	104,3	100,0%	109,7	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			18,9%		14,6%		6,0%		5,2%	
Materialaufw. / Bez. Leistg. / Best.-Veränd	10,6	14,7%	15,3	17,8%	16,8	17,1%	17,9	17,2%	18,9	17,2%
Veränderung zum Vorjahr			44,0%		10,0%		6,6%		5,6%	
Rohhertrag	61,7	85,3%	70,6	82,2%	81,6	82,9%	86,4	82,8%	90,8	82,8%
Veränderung zum Vorjahr			14,5%		15,5%		5,9%		5,1%	
Personalaufwand	48,1	66,5%	56,8	66,1%	67,1	68,2%	71,4	68,5%	75,1	68,5%
Veränderung zum Vorjahr			18,1%		18,1%		6,4%		5,2%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,9	2,6%	2,2	2,5%	2,1	2,1%	2,1	2,0%	2,1	1,9%
Veränderung zum Vorjahr			16,7%		-5,5%		2,4%		0,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,7	12,0%	7,6	8,9%	8,0	8,1%	8,1	7,8%	8,3	7,6%
Veränderung zum Vorjahr			-12,5%		4,8%		1,6%		2,5%	
EBITDA	6,7	9,3%	8,4	9,8%	8,6	8,7%	9,0	8,6%	9,5	8,7%
Veränderung zum Vorjahr			24,4%		2,3%		4,9%		5,6%	
Abschreibungen	3,1	4,3%	4,1	4,8%	4,1	4,2%	4,3	4,1%	4,5	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			30,5%		0,9%		3,9%		4,7%	
EBIT	3,6	5,0%	4,3	5,0%	4,4	4,5%	4,7	4,5%	5,0	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			19,1%		3,6%		5,9%		6,4%	
Finanzergebnis	0,0	0,0%	-0,2	-0,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			-1631,3%		91,0%		100,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	3,6	5,0%	4,0	4,7%	4,4	4,5%	4,7	4,5%	5,0	4,6%
Steuerquote	28,6%		31,0%		29,2%		29,5%		29,5%	
Ertragssteuern	1,0	1,4%	1,3	1,5%	1,3	1,3%	1,4	1,3%	1,5	1,3%
Jahresüberschuss	2,6	3,6%	2,8	3,2%	3,1	3,2%	3,3	3,2%	3,5	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		12,1%		6,1%		6,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,6		0,8		0,8		0,9		0,9	
Bereinigter Jahresüberschuss	2,0	2,7%	1,9	2,3%	2,4	2,4%	2,5	2,4%	2,6	2,4%
Veränderung zum Vorjahr			-1,5%		22,0%		4,0%		6,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,851		9,314		9,470		9,470		9,470	
Gewinn je Aktie	0,22		0,21		0,25		0,26		0,28	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Hörmann Digital Beteiligungs GmbH	34,71%
Herr Friedhelm Loh / Swoctem GmbH	15,00%
Vorstand (inkl. über GMV AG gehaltene Aktien)	15,38%
Aufsichtsrat	0,28%
Eigene Aktien	3,04%
Streubesitz	31,59%

Termine

25.05.2022	Ordentliche Hauptversammlung (virtuell)
26.08.2022	Halbjahreszahlen 2022

Kontaktadresse

ORBIS SE
Nell-Breuning-Allee 3-5
D-66115 Saarbrücken

Email: info@orbis.de

Internet: www.orbis.de

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Dr. Sabine Stürmer

Tel.: +49 (0) 681 / 9924 - 605

Fax: +49 (0) 681 / 9924 - 491

Email: sabine.stuermer@orbis.de

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-Cashflow-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 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
29.10.2021	7,90 €	Halten	8,80 €
26.04.2021	8,00 €	Kaufen	9,20 €
01.10.2020	5,95 €	Kaufen	8,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
ORBIS SE	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.