

Ludwig Beck AG ^{*5a,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 35,00 €
(bisher: 33,50 €)

Kurs: 29,60 €
 06.05.2019 09:17 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
 WKN: 519990
 Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl³: 3,695
 Marketcap³: 109,37
 Enterprise Value³: 147,04
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 17,10 %

Transparenzlevel:
 Prime Standard

Marktsegment:
 Regulierter Markt

Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
 DZ Bank AG

Analysten:

Matthias Greiffenberger
 greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Datum und Zeitpunkt der
 Fertigstellung der Studie:
 06.05.2019 (16:45 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der
 ersten Weitergabe:
 06.05.2019 (17:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis
 max. 31.12.2019

* Katalog möglicher Interes-
 senskonflikte auf Seite 6

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

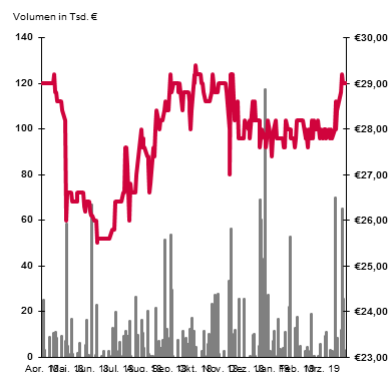
Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires,
 Parfümerie

Mitarbeiter: 800 (31.03.2019)

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



LUDWIG BECK ist eines der bekanntesten Kaufhäuser in Deutschland. Die Gründung des Unternehmens geht auf das Jahr 1861 zurück. Der Konzern betreibt den stationären Einzelhandel unter der Marke LUDWIG BECK. Seit Dezember 2012 ist der stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche auch Kosmetik- und Beautyartikel vertrieben werden. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Innerhalb der LUDWIG BECK AG besteht neben dem Stammhaus in München noch eine Filiale LUDWIG BECK HAUTNAH in den FÜNF HÖFEN in München. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht-textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte, Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die gehobene Kundschaft angepasst ist.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e
Umsatzerlöse (brutto)	173,21	166,08	117,80	96,00
EBITDA	10,93	8,39	6,94	13,13
EBIT	6,46	1,95	-5,06	7,13
Jahresüberschuss	3,26	-0,81	-14,19	3,52

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,88	-0,22	-3,84	0,95
Dividende je Aktie	0,65	0,00	0,00	0,70

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,78	0,82	1,15	1,42
EV/EBITDA	12,44	16,20	19,59	10,35
EV/EBIT	21,05	69,61	-26,87	19,07
KGV	30,17	-120,75	-6,93	27,92
KBV		1,30		

Finanztermine

03.06.2019: Hauptversammlung
25.07.2019: Veröffentlichung HJ-Bericht
24.10.2019: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
10.04.2019: RS / 33,50 / KAUFEN
26.10.2018: RS / 35,60 / KAUFEN
30.07.2018: RS / 34,75 / HALTEN
02.05.2018: RS / 34,75 / KAUFEN
05.04.2018: RS / 34,75 / KAUFEN

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

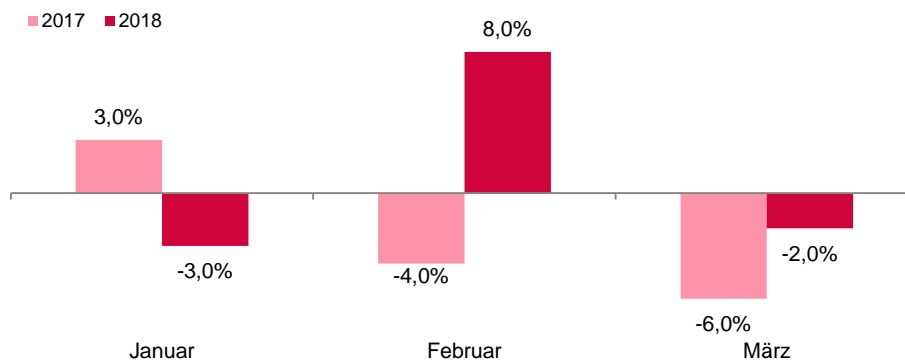
Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

Der Verkauf des Wormland-Segments sollte eine stärkere Fokussierung auf den Geschäftsbereich Ludwig Beck ermöglichen. Wir erwarten eine Margenverbesserung aus der Konzentration auf das bereits sehr profitable Geschäft in München.

Der gute Februar rettet das erste Quartal 2019, welches sich insgesamt auf dem Vorjahresniveau befindet.

Laut TW-Testclub konnte der stationäre deutsche Modehandel seine Umsätze in den ersten drei Monaten des Jahres auf Vorjahresniveau halten. Während der Januar und der März rückläufig waren, kompensierte der deutlich stärkere Februar den Rückgang der zwei Monate vollständig. Gemäß den Konsumforschern der GfK SE hat sich die Kaufneigung im ersten Quartal wieder stabilisiert und die Konsumstimmung ist trotz rückläufiger Konjunkturerwartungen weiterhin positiv.

Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)



Quelle: TW-Testclub

Trotz des leichten Umsatzrückgangs erzielte die Ludwig Beck AG ein stabiles Ergebnis durch ein gutes Kostenmanagement

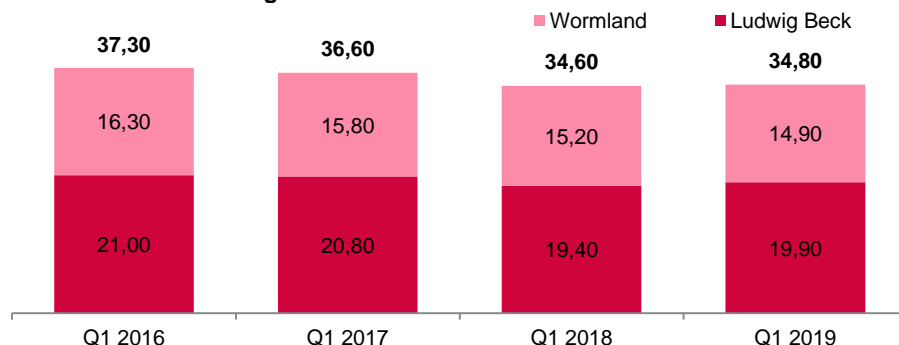
in Mio. €	Q1 2017	Q1 2018	Q1 2019
Umsatzerlöse (brutto)	36,6	34,6	34,8
Rohtragsmarge	44,4%	45,0%	45,4%
EBITDA	-1,3	-1,6	2,8*
EBIT	-2,4	-2,6	-1,7*
Periodenergebnis	-2,6	-2,6	-2,5*

Quelle: Ludwig Beck AG, GBC AG; *Margen auf Basis gerundeter Zahlen berechnet; IFRS 16 Wirkung (in Mio. €): EBITDA +4,0; EBIT: +0,4; Netto-Ergebnis: -0,3

Am 15.04.2019 vermeldete die Ludwig Beck AG den erfolgreichen Verkauf des Segments Wormland. Es handelt sich hierbei um einen Management-Buy-Out, wobei die Wormland Gruppe ohne Bankverbindlichkeiten, inklusive einer Zuzahlung in Höhe von 7,50 Mio. €, übergeben wird. Folglich wurde auch die Guidance angepasst. Das Unternehmen erwartet im Jahr 2019 nun einen Umsatz auf Konzernebene in einer Bandbreite von 114 bis 119 Mio. € (bisher: 165 bis 170 Mio. €) sowie einem EBT zwischen -12 bis -13 Mio. € (bisher: 1,5 bis 2,5 Mio. €). In Summe wird kein Bilanzgewinn erwartet, womit auch keine Dividende für das Geschäftsjahr 2019 gezahlt werden sollte. Der Stichtag des Verkaufs soll der 30.04.19 sein, entsprechend wird die Wormland Gruppe die ersten vier Monate des Jahres 2019 noch das Konzernergebnis belasten.

Insgesamt erhöhte sich der Konzernumsatz um 0,5% auf 34,8 Mio. € (VJ: 34,6 Mio. €), wobei das Vorjahresquartal noch von dem starken Ostergeschäft profitierte. Unseres Erachtens ist das erste Quartal gut verlaufen und wir erwarten einen positiven Effekt aus dem Ostergeschäft im zweiten Quartal. Der Umsatztreiber war wiederholt das Segment Ludwig Beck, welches sich um 2,6% auf 19,9 Mio. € (VJ: 19,4 Mio. €) erhöhte. Das Segment Wormland reduzierte sich auf 14,9 Mio. € (VJ: 15,2 Mio. €). Folglich entwickelte sich das Segment Ludwig Beck besser als der Gesamtmarkt des stationären Einzelhandels.

Brutto-Umsatz nach Segmenten



Quelle: Ludwig Beck, GBC

Die Nettoertragsmarge verbesserte sich von 45,0% auf 45,4% durch nur geringe Preisnachlässe. Weiterhin wurden deutliche Verbesserungen im Personalaufwand erzielt, welcher sich von 7,2 Mio. € (Q1 18) auf 6,8 Mio. € (Q1 19) reduzierte. Hierdurch verbesserte sich das EBITDA (vor IFRS 16) von -1,6 Mio. € (Q1 18) auf -1,2 (Q1 19). Im gleichen Zeitraum erhöhte sich das EBIT von -2,6 Mio. € (Q1 18) auf 2,1 Mio. € (Q1 19), sowie der Jahresüberschuss von -2,6 Mio. € (Q1 18) auf -2,2 Mio. € (Q1 19).

Durch den neuen Rechnungslegungsstandard IFRS 16 kommt es zu starken Veränderungen der Ergebnis- und Bilanzkennzahlen (siehe GBC Research vom 10.04.19). Durch die IFRS 16 Effekte gab es in der GuV zahlreiche nicht-cashwirksame Effekte, welche das EBITDA und das EBIT erhöhten, jedoch das Netto-Ergebnis reduzierten (siehe Tabelle). Somit lag das EBITDA im ersten Quartal (gemäß IFRS 16) bei 2,8 Mio. €, das EBIT bei -1,7 Mio. € und das Periodenergebnis bei -2,5 Mio. €.

Prognose für 2019 und 2020 im Rahmen des WORMLAND-Verkaufs deutlich angepasst

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse (Brutto)	166,08	177,80	96,00
Umsatzerlöse (Netto)	139,58	98,99	80,67
EBITDA	8,39	6,94	13,13
EBITDA-Marge (Netto)	6,0%	7,0%	16,3%
EBIT	1,95	-5,06	7,13
EBIT-Marge (Netto)	1,4%	-5,1%	8,8%
Jahresüberschuss	-0,81	-14,19	3,52
EPS in €	-0,22	-3,84	0,95

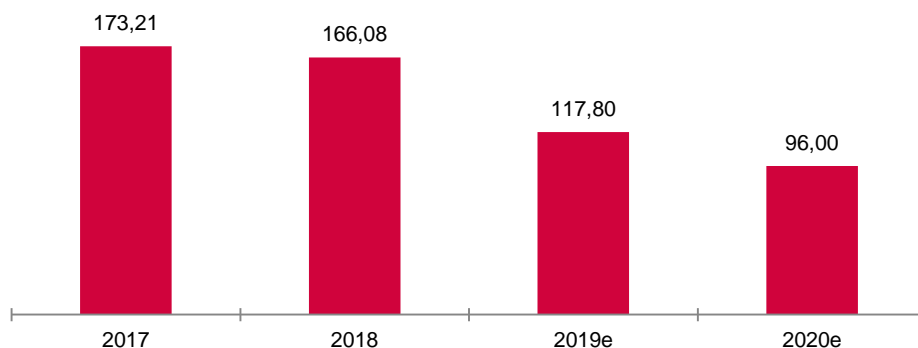
Quelle: GBC AG

Die angepasste Guidance im Rahmen des Wormland-Verkaufs beläuft sich auf einen Umsatz im Jahr 2019 von 114 bis 119 Mio. € sowie einem EBT zwischen -12 bis -13 Mio. €. Wir gehen davon aus, dass ein Umsatz in Höhe von 117,80 Mio. € im Jahr 2019 erzielt wird und 96,00 Mio. € im Jahr 2020. Weiterhin sollte ein EBT in Höhe von -12,69 Mio. € im Jahr 2019 erwirtschaftet werden, bzw. 5,03 Mio. € im Jahr 2020.

Wormland sollte noch den gesamten Monat April Umsatzseitig und voraussichtlich ertragsmindernd zum Konzernergebnis beitragen. Wir gehen davon aus, dass Wormland im April leicht unter dem Ergebnis des Vorjahres liegen wird (Anteilig Q2) und im operativen Ergebnis sich ebenfalls leicht rückläufig entwickeln wird.

Durch den Verkauf und die anteilige Konsolidierung Wormlands, gehen wir davon aus, dass das Jahr 2019 mit einem deutlichen Verlust abschließen wird. Jedoch war das Stammhaus Ludwig Beck in der Vergangenheit stets äußerst profitabel und sollte zukünftig nicht weiter durch die Ergebnisse von Wormland belastet werden. Zudem erwarten wir, dass das Management sich durch die volle Fokussierung auf die Geschäftstätigkeit in München noch weitere operative Verbesserungen erzielen kann, welche zu einer sukzessiven Margensteigerung führen sollten.

Umsatzprognose (in Mio. €)



Quelle: GBC

Im Zuge des neuen Guidance und unserer angepassten Prognose haben wir auf Basis unseres DCF-Modells ein Kursziel in Höhe von 35,00 € ermittelt (bisher: 33,50 €) und vergeben 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, 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 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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

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

§ 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