

**LUDWIG BECK AG \*5**

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 14,80**

aktueller Kurs: 11,82  
27.10.2009 / Xetra

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005199905

WKN: 519990

Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,695

Marketcap<sup>3</sup>: 43,67  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 102,23  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 18,6 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
VISCARDI

**Analysten:**

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

Sylvia Schmidt  
[schmidt@gbc-ag.de](mailto:schmidt@gbc-ag.de)

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 5

**Unternehmensprofil**

Branche: Konsum

Fokus: Damenbekleidung, Accessoires,  
Parfümerie

Mitarbeiter: 528 Stand: 30.9.2009

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Oliver Haller



Quelle: BIS

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 sowie unter Fremddmarken (Monolabel). Die Aktivitäten sind dabei auf den bayerischen Markt beschränkt. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Das Haupthaus generierte im Jahr 2008 rund 90 % der gesamten Umsatzerlöse. Innerhalb der LUDWIG BECK AG bestehen neben dem Stammhaus in München noch die drei Zweige LUDWIG BECK Monolabel-Stores, LUDWIG BECK Multilabel-Stores und der LUDWIG BECK Lagerverkauf. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht-textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte und Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die Musikliebhaber angepasst ist. Die Immobilie des Stammsitzes am Münchner Marienplatz gehört LUDWIG BECK seit dem Jahr 2001 über eine Beteiligung an der Feldmeier GmbH & Co. KG zu 50,1 %. Der Gang an die Börse erfolgte im Jahr 1998.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	86,98	86,21	86,13	88,07
EBITDA	10,98	12,22	12,45	12,53
EBIT	7,17	8,14	8,65	8,73
Jahresüberschuss	2,59	2,72	1,40	3,15

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,76	0,73	0,38	0,85
Dividende je Aktie	0,30	0,30	0,30	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,11	1,19	1,19	1,16
EV/EBITDA	8,79	8,37	8,21	8,16
EV/EBIT	13,45	12,56	11,83	11,71
KGV	16,88	16,09	31,26	13,87
KBV		1,66		

**Finanztermine:**

Datum: Ereignis

-

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

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

23.7.2009: RS / 14,80 / KAUFEN

2.6.2009: RS / 14,80 / KAUFEN

27.4.2009: RS / 14,80 / KAUFEN

24.3.2009: RS / 14,80 / KAUFEN

4.11.2008: RG / 14,79

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.

## Marktumfeld zeigt sich stabil - Steigerung der Rohmarge - Unternehmen hebt Ergebnisprognose an - Kursziel von 14,80 € und Rating KAUFEN bestätigt

### Markt: Modeeinzelhandel stabiler als gesamtwirtschaftliche Lage - Damenmode mit Mengenzuwachs

Das Konsumverhalten in Deutschland zeigte sich in den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres recht stabil. Der befürchtete massive Konsumeinbruch in Folge der Konjunkturkrise blieb bisher aus. Dies ist auch im Bereich des Modeeinzelhandels zutreffend gewesen. Gegenüber dem Vorjahr musste nach Erhebungen vom TW-Testclub in den ersten neun Monaten 2009 lediglich ein Rückgang der Modeeinzelhandelsumsätze von 3 % hingenommen werden. Dabei zeigten sich die Monate August und September mit Rückgängen von 5 % respektive 4 % auf Grund des warmen Spätsommers schwächer. Dieser Effekt war zudem über alle Geschäftstypen ähnlich zu spüren.

Auch im Segment Damenoberbekleidung (DOB) bestätigt sich die stabile Konsumnachfrage im laufenden Jahr. Gemäß einer Befragung von HML Modemarketing konsumierten Frauen in den Monaten Februar bis Juli 2009 mengenmäßig nur 1,7 % weniger als im Vorjahr. Einbußen wurden dabei vor allem im mittleren und unteren Preissegment verzeichnet, während das gehobene Preissegment im gleichen Zeitraum sogar ein Mengenzuwachs von 6,4 % verbuchte.

### Entwicklung erste 9 Monate 2009: Filialbereinigter Umsatzanstieg - EBIT um 19,4 % gesteigert

	9M 2008	9M 2009	Delta	Q3 2008	Q3 2009	Delta
Nettoumsatz in Mio. €	58,4	58,0	-0,7 %	21,6	20,8	-3,7 %
EBITDA in Mio. €	5,9	6,3	+6,8 %	3,0	2,9	-3,3 %
EBIT in Mio. €	3,1	3,7	+19,4 %	2,0	2,1	+5,0 %
Periodenüberschuss in Mio. €	0,1	-1,1	k.A.	0,8	0,9	+12,5 %
EPS in €	0,02	-0,31	k.A.	0,22	0,24	+12,5 %

Quelle: Ludwig Beck, GBC

Dem allgemeinen, leicht rückläufigen Branchentrend im bisherigen Jahresverlauf konnte sich die Ludwig Beck AG klar entziehen. Die filialbereinigten Bruttoumsatzerlöse legten gegenüber dem Vorjahreszeitraum sogar um 0,3 % auf 69,0 Mio. € zu. Filialunbereinigt war ein leichter Rückgang von 0,7 % zu verzeichnen, was auf die Schließung der s.Oliver-Filiale in Regensburg im vergangenen Herbst zurückzuführen ist. Einen maßgeblichen Anteil an der positiven Umsatzentwicklung hatte das Münchner Stammhaus. Hier konnten die Umsätze im Zeitraumbvergleich um 0,4 Mio. € bzw. 0,7 % auf 60,2 Mio. € gesteigert werden.

Deutlich überproportional zu den Umsatzerlösen entwickelten sich die Ergebniskennzahlen. So wurde beim EBIT auf Neun-Monats-Ebene eine Steigerung von 19,4 % erreicht. Der absolute Wert von 3,7 Mio. € überschreitet das Vorjahres-EBIT damit um 0,6 Mio. €. Auch die EBIT-Marge hat sich im Zuge der guten Entwicklung auf nunmehr 6,3 % erhöht, nachdem im Vergleichszeitraum 2008 noch 5,3 % erwirtschaftet wurden.

Während sich die operativen Aufwandspositionen (Personalaufwand, sonstige betriebliche Aufwendungen, Abschreibungen und sonstige betriebliche Erträge) in Summe auf dem Vorjahresniveau von 24,7 Mio. € bewegten, wurde eine maßgebliche Verbesserung der Materialkostenquote erzielt. Nach 52,2 % im Vorjahreszeitraum belief diese sich in den ersten Monaten 2009 auf 51,0 %. Entsprechend verbesserte sich die Rohmarge von 47,8 % auf 48,9 %.

**Entwicklung erste 9 Monate 2009: Rohertrag im Zuge der Trading-up-Strategie merklich verbessert**

Der Grund für die positive Entwicklung des Rohertrages ist in der konsequenten Trading-up-Strategie der vergangenen Jahre zu sehen. Durch die Veränderung des Produktportfolios gelingt es dem Unternehmen eine größere Zahl hochwertigerer Produkte zu verkaufen. Dies führt zu einer Optimierung des Produktmixes, mit dem Effekt höher erzielter Margen. Auch in den kommenden Quartalen und Geschäftsjahren ist von höheren Margen durch den Trading-up-Effekt auszugehen.

Das Steuerergebnis fiel mit –2,3 Mio. € außerordentlich hoch aus, was auf die aufwandswirksame Abschreibung von aktiven latenten Steuern in Höhe von 1,7 Mio. € zurückzuführen ist. Diese wurde im Zuge des Anteilserwerbs von über 50 % der INTRO-Verwaltungs GmbH notwendig, da dieser gemäß dem deutschen Körperschaftssteuerrecht zu einem Verfall der bestehenden Verlustvorträge führt. Das Periodenergebnis lag entsprechend mit –1,1 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 0,1 Mio. €. Bereinigt um den einmaligen Steuereffekt wäre dieses mit rund 0,6 Mio. € deutlich über dem 2008er Niveau gelegen.

Insgesamt lässt sich zur operativen Entwicklung in den ersten neun Monaten 2009 festhalten, dass die Ludwig Beck AG erneut eine klare Steigerung der Rentabilität und Effizienz erreichen konnte. Dazu hat neben der stabilen Umsatz- und Kostensituation vor allem die Umsetzung der Trading-up-Strategie beigetragen.

**Prognose: Unternehmen hebt EBT-Margen-Prognose um 1 Prozentpunkt**

Rund ein Drittel der jährlichen Umsatzerlöse erwirtschaftet die Ludwig Beck AG allein im vierten Quartal. Das Konsumverhalten im Weihnachtsgeschäft ist von entsprechender Wichtigkeit für das Unternehmen. Die Dynamik der Erholung der konjunkturellen Lage sowie die Entwicklung der Arbeitslosenzahlen werden dabei in diesem Jahr einen besonderen Einfluss auf die allgemeine Konsumententwicklung im vierten Quartal haben.

Für die Ludwig Beck AG erwarten wir für 2009 zum Vorjahr stabile Umsatzerlöse. Jedoch passen wir unsere Erwartungen für die Nettoumsatzerlöse leicht von 87,0 auf 86,1 Mio. € an. Dies ist mit dem Hintergrund des wetterbedingt schwächeren dritten Quartals zu sehen. Auf der anderen Seite sollten sich die positiven Auswirkungen der Trading-up-Effekte auf die Rohmarge auch im vierten Quartal bemerkbar machen. Daher gehen wir davon aus, dass die Rohmarge zum Gesamtjahr bei 48,9 % liegen wird. Wir erhöhen demnach unsere bisherige Erwartungen von 48,4 %.

Nach der Erhöhung der EBT-Prognose des Unternehmens von mehr als 4 % auf nun mehr als 5 %, bestätigen wir unsere bisherigen Ergebniserwartungen, so dass wir weiterhin von einem EBIT in Höhe von 8,6 Mio. € ausgehen. In unserer optimistischen Erwartung für das Gesamtjahr 2009 sehen wir uns damit bestätigt. Die EBIT-Marge erwarten wir entsprechend bei 10,0 %. Auch die Erwartungen für den Jahresüberschuss belassen wir mit 1,4 Mio. € unverändert. Bezüglich den Schätzungen für das Geschäftsjahr 2010 nehmen wir keine Anpassungen vor und bestätigen unsere bisherigen Prognosen.

**Fazit: Kursziel von 14,80 € und Rating KAUFEN bestätigt**

Die Ludwig Beck AG sollte zum Ende des Geschäftsjahres 2009 erneut Steigerungen bei Rentabilität und Effizienz aufweisen können. Wir gehen dabei nicht nur von einer Steigerung der Margen gegenüber dem Vorjahr aus, sondern erwarten auch Kenngrößen nahe den Vorjahresniveau bei den spezifischen Kennzahlen Umsatz/Mitarbeiter sowie Umsatz/m<sup>2</sup>, was die weitere Effizienzverbesserung widerspiegelt.

Entsprechend bestätigen wir unser bisheriges Kursziel von 14,80 € sowie das Rating KAUFEN.

# 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 verwendet, 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 $< + 10 \%$ .
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 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 Wertpapiere 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 Interessenskonflikte 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**

**Sylvia Schmidt, Dipl. Betriebswirtin (FH); Finanzanalystin**

**§ 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)