

BHB Brauholding Bayern-Mitte AG ^{*5}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 3,65 €

aktueller Kurs: 2,65 €

09.07.2010 / MUC

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1CRQD6

WKN: A1CRQD

Börsenkürzel: B9B

Aktienanzahl: 3,100

 Marketcap³: 8,22

 Enterprise Value³: 3,94

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 51,6 %

Transparenzlevel:

Freiverkehr

Marktsegment:

m:access

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold

leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 6

Unternehmensprofil

Branche: Nahrungs- und Genussmittel

Fokus: Bier, alkoholfreie Getränke

Mitarbeiter: 82 Stand: 31.12.2009

Firmensitz: Ingolstadt

 Vorstand: Franz Katzenbogen,
Gerhard Bonschab

Kurzgeschichte

 1882: Gründung der Aktienbrauerei Bürgerliches
Brauhaus Ingolstadt

 2003: Ausgliederung des Brauereigeschäfts in
die Herrnbräu GmbH & Co. KG

 November 2009: Gründung der
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG, Einbringung
der Herrnbräu GmbH & Co. KG durch die BBI
Immobilien AG per Sachgründung

Die geschäftlichen Aktivitäten der BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (im Folgenden BHB Brauholding AG) erstrecken sich derzeit auf die Wahrnehmung von Verwaltungs- bzw. Holdingfunktionen, während der Kern des operativen Geschäftsbetriebs in ihrer Tochtergesellschaft, der Herrnbräu GmbH & Co. KG, ausgeübt wird. Das Kerngeschäft der Herrnbräu GmbH & Co. KG liegt in der Eigenproduktion und dem Vertrieb von Bieren und alkoholfreien Getränken. Herrnbräu ist eine insbesondere in Bayern bekannte Biermarke. Die Herrnbräu GmbH & Co. KG bietet eine breite Produktpalette von Bieren und alkoholfreien Getränken (unter der Marke „Bernadett Brunnen“) an. Zur Komplettierung ihres Produktangebotes vertreibt sie zudem Getränke anderer Hersteller. Auch wenn die Herrnbräu GmbH & Co. KG ihre Getränke grundsätzlich deutschlandweit vertreibt, ist ihre Geschäftstätigkeit auf die Regionen Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg konzentriert. Über die 40 %ige Beteiligung an der Tre Effe S.R.L. (Forlì, Italien) vertreibt die Herrnbräu GmbH & Co. KG zudem ihre Produkte auf dem italienischen Getränkemarkt.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008*	31.12.2009*	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	15,55	15,46	15,50	15,50
EBITDA	1,68	1,70	1,82**	1,87
EBIT	0,22	0,21	0,35**	0,37
Jahresüberschuss	0,04	0,11	0,25**	0,35

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie***	0,03	0,10	0,08	0,11
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,01	0,11

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,25	0,25	0,25	0,25
EV/EBITDA	2,34	2,31	2,16	2,10
EV/EBIT	17,89	18,74	11,24	10,64
KGV	205,38	74,68	32,86	23,47
Kurs-FCF-Verhältnis	neg.	11,70	10,95	9,13
KBV		0,79		

* In den Jahren 2008 und 2009 wurde das operative Geschäft ausschließlich durch die Herrnbräu GmbH & Co. KG erbracht

** bereinigt um erwartete IPO-Kosten in Höhe von 0,20 Mio. €

***Die Jahre 2008 und 2009 beziehen sich auf eine Aktienanzahl von 1,100 Mio. Stück

Finanztermine:
****letztes Research von GBC:**
Datum: Ereignis

22.07.2010 m:access Analystenkonferenz

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

23.06.2010: RS / 3,65 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

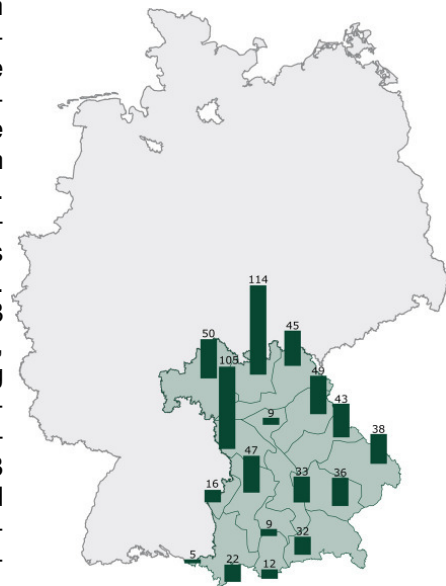
Börsengang erfolgreich abgeschlossen - Kursziel von 3,65 € bestätigt - Aufnahme auf GBC Best of m:access-Empfehlungsliste

Kapitalerhöhung erfolgreich abgeschlossen - 4,48 Mio. € Bruttoemissionserlös

Trotz eines weiterhin schwierigen Kapitalmarktumfeldes für IPOs konnte die BHB Brauholding AG einen erfolgreichen Börsengang vollziehen. Im Rahmen des Börsengangs wurde das Grundkapital um 1.600.000 Aktien auf 3.100.000 Aktien erhöht. Mit einem Zeichnungspreis von 2,80 € floss dem Unternehmen damit ein Bruttoemissionserlös in Höhe von 4,48 Mio. € zu. Der erste Kurs am Tag der Notierungsaufnahme am 08.07.2010 wurde ebenfalls mit 2,80 € festgestellt, womit sich eine Marktkapitalisierung von 8,68 Mio. € ergibt.

Brauereimarkt stark fragmentiert - aktive Konsolidierungsrolle angestrebt

Der Emissionserlös soll nun zum Einen dazu verwendet werden, um Verbindlichkeiten zu reduzieren, was sich positiv auf das Nettoergebnis auswirken wird und zum Anderen, um eine aktive Rolle im Konsolidierungsprozess auf dem Brauereimarkt einzunehmen. Auch wenn der Konsolidierungsprozess bereits seit mehreren Jahren im Gange ist, ist der Markt noch stark fragmentiert. Süddeutschland bildet hierbei eine Kernregion für Brauereien (siehe Grafik). Allein in Bayern gibt es ca. 674 Brauereien (*Quelle: Brauerei-Adressbuch 25. Auflage 2008 / 2009*). Davon sind die meisten Brauereien kleine, regional aktive Unternehmen, deren Produkte in ihrem Absatzradius aber oftmals einen hohen Bekanntheitsgrad genießen. Die Ergänzung der derzeitigen Produktpalette der BHB erscheint mit diesem Hintergrund ein geeignetes Mittel, um die Bekanntheit des Unternehmens und gleichzeitig die Marktdurchdringung weiter zu erhöhen. Insbesondere wird ein aktiver Konsolidierungsprozess von etablierten Akteuren auch dazu führen, dass sich die BHB Brauholding AG vom allgemein vorherrschenden Trend eines rückläufigen Bierabsatzes in Deutschland entziehen und Wachstum generieren kann. Bereits in den vergangenen Jahren gelang es dem Unternehmen die Absatzzahlen der Eigenbiermarken zu erhöhen. Dabei wurden in der Vergangenheit bereits 30 regionale Brauereien und Getränkehändler übernommen und erfolgreich in den Verbund integriert.



Vier starke Konzernmarken - hohe Sortenvielfalt - erfolgreiches Exportgeschäft

Derzeit ist die BHB Brauholding AG mit vier Marken auf dem Markt vertreten. Neben den drei Biermarken Herrnbräu, Ingobräu und Gritschenbräu produziert und vertreibt das Unternehmen auch alkoholfreie Getränke unter der Marke Bernadett Brunnen.



Quelle: BHB Brauholding AG

Insgesamt produziert die BHB Brauholding AG 16 verschiedene Biersorten und 19 verschiedene Sorten alkoholfreier Getränke. Dabei versucht das Unternehmen stets auch mit innovativen Produktkonzepten neue Zielgruppen anzusprechen. Der Vertriebsschwerpunkt des Unternehmens liegt vor allem auf den regionalen Märkten in und um Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg. Aber auch in andere Regionen des Bundesgebietes sowie nach Italien exportiert das Unternehmen bereits erfolgreich. In Italien konnte beispielsweise im Jahr 2009 eine 19 %ige Absatzsteigerung erzielt werden.

Absatzzuwachs und starker Ergebnisanstieg auch in 2010 erwartet

In Mio. €	GJ 2009	GJ 2010e	GJ 2011e
Umsatz	15,46	15,50	15,50
EBITDA	1,70	1,82*	1,87
EBITDA-Marge	11,0 %	11,8 %	12,0 %
EBIT	0,21	0,35*	0,37
EBIT-Marge	1,4 %	2,2 %	2,4 %
Konzernergebnis	0,11	0,25*	0,35

Quelle: GBC; *bereinigt um erwartete IPO-Kosten in Höhe von 0,20 Mio. €

Unsere Schätzungen für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 behalten wir nach dem erfolgreichen Abschluss des Börsengangs wie geplant aufrecht (siehe *Researchstudie (IPO) vom 23.06.2010*). Weiterhin gehen wir für 2010 von einem Zuwachs der Absatzmenge um 1,5 % auf 207.600 Hektoliter aus. Dabei dürfte in diesem Jahr auch die Fußballweltmeisterschaft einen Beitrag leisten, nicht nur weil Herrnbräu Getränkehersteller für das Public Viewing am Rathausplatz in Ingolstadt war.

Die Umsatzprognosen behalten wir ebenfalls konservativ mit einem Zuwachs um 0,2 % auf 15,50 Mio. € aufrecht. In den Schätzungen sind derzeit keine Übernahmen berücksichtigt. Sollten im Nachgang des Börsengangs Übernahmen durchgeführt werden, würde dies zu einer entsprechenden Umsatzerhöhung führen. Die Ergebnisse sollten sich hingegen auch ohne anorganisches Wachstum gegenüber 2009 deutlich erhöhen. Neben sinkenden Leasingkosten sollte auch der im Zuge der geplanten Kreditzurückführung reduzierte Zinsaufwand dazu beitragen, dass sich das Konzernergebnis in 2010 vor IPO-Kosten auf 0,25 Mio. € erhöht.

Deutlicher Bewertungsabschlag zur Peer-Group und zum Buchwert - Kurspotenzial 35 % - Rating KAUFEN bestätigt

Unternehmen	Kurs zum 08.07.2010 in €	Marktkapitalisierung in Mio. €	EV in Mio. €	EV/Sales 2008	EV/Sales 2009	EV/EBITDA 2008	EV/EBITDA 2009	KBV 2009
Ottakringer Getränke AG	120,00*	310,74	282,22	3,59	2,82	26,41	20,59	3,24
Moninger Holding AG	3,50	5,60	9,53	0,62	0,66	17,43	29,15	1,70
Einbecker Brauhaus AG	11,10	22,68	31,47	0,70	0,70	5,50	6,57	1,75
Aktienbrauerei Kaufbeuren AG	299,00	15,26	15,73	0,95	1,04	9,61	16,30	6,91
Allgäuer Brauhaus AG	445,00	41,33	39,07	1,77	1,81	8,23	6,87	11,03
Kulmbacher Brauerei AG	34,24	104,66	153,67	0,69	0,71	6,75	6,81	2,11
Median				0,82	0,87	8,92	11,59	2,67
Mittelwert				1,39	1,29	12,32	14,38	4,46
BHB Brauholding AG	2,65	8,22	3,94	0,25	0,25	2,34	2,31	0,79

Quelle: GBC, * Kurs der Stammaktie

Bei der Betrachtung der obigen Tabelle wird deutlich, dass die BHB Brauholding AG deutlich günstigere Bewertungskenngrößen aufweist, als vergleichbare Brauereigesellschaften. Diese Betrachtung macht deutlich, dass die Aktie der BHB Brauholding AG auf dem derzeitigen Kursniveau noch mit einem deutlichen Abschlag gehandelt wird. Wir erwarten, dass sich dieser Abschlag im Zuge der erwarteten guten Geschäftsentwicklung abbauen wird.

Ein entsprechendes Aufwärtspotenzial der Aktien ergibt sich auch auf Basis unserer Discounted-Cashflow-Berechnung (siehe *Researchstudie (IPO) vom 23.06.2010*). Hierbei haben wir ein Kursziel für die Aktie in Höhe von 3,65 € ermittelt. Nach dem erfolgreich abgeschlossenen Börsengang bestätigen wir nun diese Einschätzung. Damit ergibt sich ein Kurspotenzial von rund 35 %. Nicht zuletzt notiert die Aktie derzeit auch unter ihrem Eigenkapital, dass sich nach der Kapitalerhöhung auf über 10 Mio. € beläuft. Die Aktie kann entsprechend unter ihrem Substanzwert erworben werden. Aus den genannten Gründen vergeben wir für die Aktie die Einschätzung KAUFEN und nehmen die BHB auch auf unsere GBC Best of m:access-Empfehlungsliste auf.

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 Wertpapierte 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 Interessenskonflikten 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

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

§ 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