

MS Industrie AG*^{5a,7,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel 2,55 EUR
(bisher: 2,75 EUR)

Aktueller Kurs: 1,31
 26.11.24 / XETRA / 17:36 Uhr
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183
 WKN: 585518
 Börsenkürzel: MSAG

Aktienanzahl³: 30,00
 Marketcap³: 39,25
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 52 %

Transparenzlevel:
 Freiverkehr

Marktsegment:
 m:access

Rechnungslegung:
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
 greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 28.11.24 (11:05 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 28.11.24 (13:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2025

Unternehmensprofil

Branche: Industrie

Fokus: Metallbearbeitung mit Schwerpunkt auf Motoren- und Antriebstechnik

Mitarbeiter: 392 (30.09.2024)

Gründung: 1991

Firmsitz: München

Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Armin Distel



Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die gelistete Muttergesellschaft einer fokussierten Technologiegruppe mit den beiden Geschäftsfeldern der Antriebstechnik („MS XTEC“: Systeme und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren sowie hybride und elektrische Antriebsformen) und der Ultraschalltechnik („MS Ultrasonic“: Sondermaschinen, Serienmaschinen sowie Ultraschallsysteme und -komponenten). Zu den wesentlichen Kundenbranchen zählen die weltweite Nutzfahrzeug- und die PKW-Industrie, gefolgt von der Verpackungsmaschinenindustrie, der Medizintechnik und weiteren kunststoffverarbeitenden Branchen sowie dem allgemeinen Maschinen- und Anlagenbau. Im Juli 2024 hat sich die Schunk-Group mit einfacher Mehrheit an der MS Ultrasonic Technologie GmbH beteiligt. Seit dem erfolgten Vollzug wird der Geschäftsbereich MS Ultrasonic nicht mehr voll konsolidiert, sondern entsprechend der Beteiligungsquote als at-equity-Vermögenswert bilanziert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2023	31.12.2024e	31.12.2025e	31.12.2026e
Umsatz	246,70	170,17	152,28	164,46
EBITDA	21,75	10,61	9,79	11,33
EBIT	9,36	1,86	2,90	4,44
Jahresüberschuss	4,45	-1,21	3,93	5,91

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,15	-0,04	0,13	0,20
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,42	0,60	0,67	0,62
EV/EBITDA	4,71	9,66	10,47	9,05
EV/EBIT	10,95	55,24	35,37	23,09
KGV	8,82	neg.	9,99	6,64
KBV	0,60			

Finanztermine

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
16.09.2024: RS / 2,75 / KAUFEN
11.06.2024: RS / 2,75 / KAUFEN
05.12.2023: RS / 3,40 / KAUFEN
07.09.2023: RS / 3,40 / 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“

9 Monate 2024: Auslastung, Umsatz und Ergebnis unter Erwartungen; Guidance und Schätzungen angepasst

in Mio. €	9M 2023	9M 2024
Umsatzerlöse	189,62	141,67
EBITDA (Marge)	15,77 (8,3%)	8,23 (5,8 %)
EBIT (Marge)	8,76 (4,6%)	1,28 (0,9%)
Periodenergebnis	5,16	-1,92
Periodenergebnis bereinigt*	5,16	-0,12

Quelle: MS Industrie AG; GBC AG; *bereinigt um Entkonsolidierungseffekt in Höhe von 1,8 Mio. €

Die MS Industrie AG weist für die ersten neun Monate 2024 erwartungsgemäß eine rückläufige Umsatzentwicklung auf 141,67 Mio. € (VJ: 189,62 Mio. €) aus. Zwar hatten wir aufgrund der Entkonsolidierung der Ultraschallsparte zum 05.07.2024 (Verkauf von 51 % an die Schunk-Gruppe) mit einer rückläufigen Umsatzentwicklung gerechnet, diese fiel jedoch stärker aus als von uns erwartet. Nach unseren Berechnungen ist der Umsatz im nunmehr verbleibenden Geschäftsbereich MS XTEC in den ersten neun Monaten 2024 auf 110,89 Mio. € (VJ: 128,55 Mio. €) und damit um 13,7 % deutlich zurückgegangen. Dies ist insbesondere auf eine unter den Erwartungen liegende Entwicklung der Abrufzahlen der Hauptkunden der Gesellschaft zurückzuführen. Daimler Trucks, der wichtigste Kunde von MS Industrie, musste in der Region EU30 in den ersten neun Monaten einen deutlichen Absatzrückgang von rund 20 % auf 91.177 (VJ: 113.805) Einheiten hinnehmen. Angesichts der angespannten konjunkturellen Lage verhielten sich die Kunden abwartend. Dies zeigt sich auch bei den Neuzulassungen von schweren Nutzfahrzeugen (ab 16 t), die in den ersten drei Quartalen um 9,1 % unter dem Vorjahreswert lagen. Ein weiterer wesentlicher Faktor für den Rückgang der Abrufzahlen bei der MS Industrie AG war der weitere Abbau von Lagerbeständen bei den Kunden, die aufgrund von Lieferengpässen in den Vorjahren aufgebaut worden waren.

Der Umsatzrückgang im Segment MS XTEC sowie der Wegfall des Umsatzes und des operativen Ergebnisbeitrages des veräußerten Ultraschallgeschäftes führten zu einem deutlichen Rückgang des EBIT auf 1,28 Mio. € (VJ: 8,76 Mio. €). Das Ergebnis nach Steuern war daher mit -1,92 Mio. € negativ (VJ: 5,16 Mio. €). Im Periodenergebnis ist ein negatives Entkonsolidierungsergebnis in Höhe von -1,8 Mio. € enthalten. Darin enthalten ist ein nicht liquiditätswirksamer Abgang von aktiven latenten Steuern in Höhe von -2,8 Mio. €. Das um diesen einmaligen Sondereffekt bereinigte Ergebnis nach Steuern liegt mit -0,12 Mio. € nur noch knapp im negativen Bereich.

Mit der Veröffentlichung des Q3-Berichts hat die MS Industrie AG auch weitere Eckdaten zum Verkauf des Ultraschallgeschäftes sowie ein Update zu den erwarteten Effekten veröffentlicht. Auf Gesamtjahresbasis wird nunmehr mit einem Umsatzrückgang in Höhe von 70 Mio. € (bisher: 80 Mio. €) gerechnet, was darauf schließen lässt, dass auch die Geschäftsentwicklung der mehrheitlich veräußerten Ultraschall-Tochter unter den Erwartungen liegen wird. Darüber hinaus bestätigt die Gesellschaft den Mittelzufluss aus der Transaktion in Höhe von 45 Mio. €, der zur Rückführung sämtlicher Bankverbindlichkeiten der Ultraschall-Tochter sowie der Bankverbindlichkeiten der MS XTEC verwendet wurde. Zum Stichtag 30.09.2024 führte dies bereits zu einer deutlichen Verbesserung des Finanzmittelfonds auf -0,3 Mio. € (31.12.23: -26,9 Mio. €). Gleichzeitig hat sich aufgrund der reduzierten Bilanzsumme auch die Eigenkapitalquote auf rund 44,5 % (31.12.23: 35,2 %) deutlich erhöht.

Prognosen

GuV (in Mio. €)	GJ 24e (alt)	GJ 24e (neu)	GJ 25e (alt)	GJ 25e (neu)	GJ 26e (alt)	GJ 26e (neu)
Umsatzerlöse	180,04	170,17	173,41	152,28	185,75	164,46
EBIT (EBIT-Marge)	5,70 (3,2%)	1,86 (1,1%)	7,92 (4,6%)	2,90 (1,9%)	9,20 (5,0%)	4,44 (2,7 %)
Jahresüberschuss	3,24	-1,21	6,44	3,93	7,96	5,91

Quelle: GBC AG

Aufgrund der unter den Erwartungen liegenden Umsatzentwicklung sowie der niedrigen Abrufzahlen der Lkw-Kunden im laufenden vierten Quartal hat das Management der MS Industrie AG bereits Anfang November die Guidance reduziert. Das Unternehmen rechnet nun mit Umsatzerlösen in Höhe von 170 Mio. € (bisher: 180 Mio. €), was zu einem deutlich niedrigeren EBITDA, EBIT und EBT im Vergleich zum Vorjahr führen würde. Das um den negativen Sondereffekt (1,8 Mio. €) bereinigte Nachsteuerergebnis soll gemäß Guidance leicht positiv ausfallen. Wir gehen davon aus, dass unter Berücksichtigung dieses Sondereffekts ein negatives Nachsteuerergebnis ausgewiesen wird. Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2025 rechnet der MS-Vorstand mit einem Anstieg der Kundenabrufe.

Analog zur Guidance des Unternehmens reduzieren wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2024 auf 170,17 Mio. € (bisherige Schätzung: 180,04 Mio. €) und erwarten damit ein deutlich niedrigeres EBIT in Höhe von 1,86 Mio. € (bisherige Schätzung: 5,70 Mio. €). Durch den vollständigen Wegfall der Ultraschallumsätze ist im kommenden Geschäftsjahr ohnehin mit einem Umsatzrückgang zu rechnen. Nach unseren aktualisierten Erwartungen sollte der Umsatz im Jahr 2026 auf 152,28 Mio. € (bisherige Schätzung: 173,41 Mio. €) zurückgehen, bevor wir im Folgejahr 2026 wieder mit einem Umsatzanstieg auf 164,46 Mio. € (bisherige Schätzung: 185,75 Mio. €) rechnen. Entsprechend haben wir auch unsere Ergebnisprognosen reduziert.

Auf Basis unserer insgesamt reduzierten Schätzungen ermitteln wir ein neues Kursziel von 2,55 € (alt: 2,75 €). Wir vergeben 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:

<https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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:

<https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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), Stellv. Chefanalyst

Marcel Goldmann, 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