

sdm SE*1, 4, 5a, 6a, 7, 11

Starke Umsatz- und operative Ergebniszuwächse im 1. HJ 2025 mit entsprechender Bestätigung des Ausblicks; Rating: „Kaufen“

Branche: Sicherheitsdienste / Security
Fokus: Werk- und Objektschutz sowie Revier- und Streifenendienste
Gründung: 2020

Mitarbeiter: > 600 (Stand: 30.06.2025)
Firmensitz: München
Vorstand: Jens-Peter Neumann (CEO), Tobias Bodamer (CFO)

Die sdm SE (sdm) ist die Holding der operativen Tochtergesellschaften sdm Sicherheitsdienste München GmbH (sdm München), der Industrie- und Werkschutz Mundt GmbH (Mundt) und der rsd Rottaler Sicherheitsdienst GmbH (RSD). Mit ihren Tochtergesellschaften gehört die sdm-Gruppe zu den führenden Sicherheitsdienstleistern in der Metropolregion München und Nordrhein-Westfalen. Dabei wird ein breites Spektrum an Sicherheitsdienstleistungen abgedeckt: vom Werk-, Objekt- und Revierschutz über Wert- und Geldtransporte bis hin zur Organisation von Veranstaltungen. Die mehr als 600 Mitarbeiter verfügen über umfangreiche Kenntnisse in den Bereichen Erste Hilfe und Brandschutz und werden regelmäßig geschult. Seit dem Jahr 2021 ist die sdm-Gruppe börsennotiert. Derzeit ist der Security-Konzern im m:access-Segment der Börse München gelistet.

in Mio. €	GJ 24	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e
Umsatz	33,76	41,81	44,12	46,37
EBITDA	0,86	3,02	3,14	3,44
EBIT	-0,44	1,73	1,87	2,18
Nettoergebnis (nach Minderh.)	-1,38	0,48	0,58	0,72
Gewinn je Aktie	-0,36	0,13	0,15	0,19
Dividende je Aktie	0,10	0,00	0,10	0,12
EV/Umsatz	0,40	0,33	0,31	0,29
EV/EBITDA	15,86	4,52	4,34	3,97
EV/EBIT	neg.	7,88	7,29	6,26
KGV	neg.	15,29	12,65	10,19
KBV	1,91			

Investment Case

- Die sdm-Gruppe gehört mit ihren Tochtergesellschaften zu den führenden Sicherheitsdienstleistern in der Metropolregion München und Nordrhein-Westfalen.
- Mithilfe der seit dem IPO in 2021 verfolgten Buy-and-Build-Strategie wurden die Umsatzerlöse des sdm-Konzerns auf zuletzt 33,76 Mio. € nahezu verdreifacht.
- Durch den breit gestreuten öffentlichen und gewerblichen Kundenkreis verfügt sdm über ein stark diversifiziertes Kundenportfolio und hohes Wachstumspotenzial.
- Mit ihren starken regionalen Marktpositionen und erheblichen Synergievorteilen innerhalb des Konzernverbunds ist sdm in der vielversprechenden Lage, deutlich überproportional innerhalb der boomenden Sicherheitsdienstleistungsbranche zu wachsen.
- Neben dem traditionell strukturellen Wachstum der Sicherheitsindustrie eröffnen sich für die sdm-Gruppe weitere Wachstumschancen durch gezielte Übernahmen innerhalb der stark fragmentierten Sicherheitswirtschaft und aus der technologischen Transformation der Branche z.B. in Form von drohnen- und roboterbasierten Sicherheitsdiensten, kombiniert mit KI-getriebener Bildauswertung mit Alarmsteuerung.
- Attraktive Bewertung mit Kurspotenzial:** Basierend auf unserem DCF-Modell und bestätigten Prognosen und einem hieraus abgeleiteten Kursziel von 5,70 € vergeben wir das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der sdm-Aktie.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 5,70 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (vom Vortag)	1,93 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE000A3CM708
WKN	A3CM70
Aktienzahl (Mio.)	3,80
MCap (Mio. EUR)	7,34
Enterprise Value (Mio. EUR)	13,64
Transparenzlevel	m:accessr
Marktsegment	Freiverkehr
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

RENEGAT GmbH (O. Reisinger)	47,4%
Strategische Investoren	14,8%
Free Float	37,8%

Finanztermine

16.10.25	m:access Konferenz
12.11.25	Münchner Kapitalmarkt Konferenz

Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

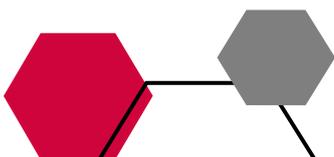
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
07.08.2025: RS / 5,70 € / Kaufen
07.11.2024: RS / 5,40 € / Kaufen
14.12.2023: RS / 6,90 € / Kaufen
12.10.2023: RS / 6,90 € / Kaufen

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 04.09.2025 (08:32 Uhr)
Erste Weitergabe: 04.09.2025 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 5



GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1. HJ 2025

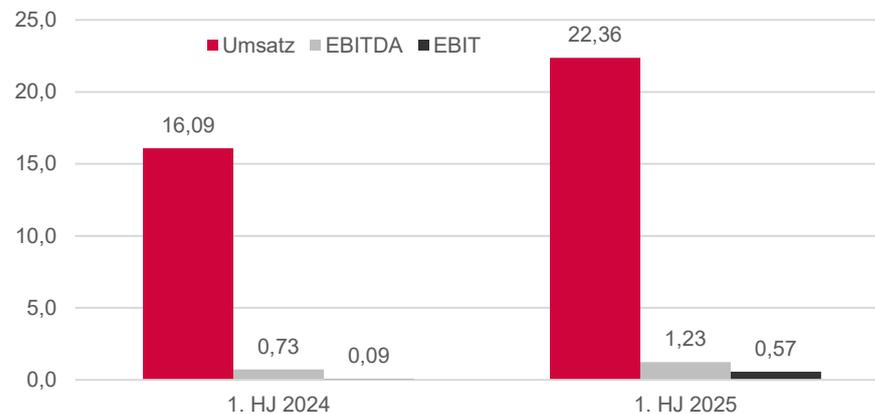
GuV in Mio. €	1. HJ 2024	1. HJ 2025
Umsatz	16,09	22,36
EBITDA	0,73	1,23
EBIT	0,09	0,57
Nettoergebnis (nach Minderh.)	-0,38	-0,46

Quelle: sdm SE; GBC AG

Am 20.08.25 hat die sdm SE (sdm) ihre konsolidierten Halbjahreszahlen für das laufende Geschäftsjahr veröffentlicht. Hiernach waren die ersten sechs Monate der aktuellen Geschäftsperiode vor allem geprägt durch ein dynamisches Wachstum. So konnten die Konzernumsatzerlöse v.a. dank eines starkem Neukundengeschäfts infolge der eingeleiteten Vertriebsoffensive im ersten Halbjahr deutlich um 40,0% auf 22,36 Mio. € (1. HJ 2024: 16,09 Mio. €) ansteigen. Zum rasanten Wachstum hat hierbei insbesondere die starke Geschäftsentwicklung (Gesamtleistungsanstieg Q1 2025: +64,4% auf 13,22 Mio. €) im Auftaktquartal wesentlich beigetragen.

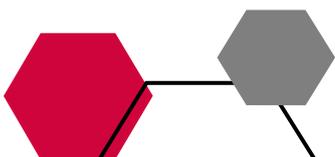
Die deutliche Ausweitung der Umsatzerlöse wurde hierbei sowohl in der Mundt-Tochtergesellschaft (Umsatzplus um 57,0% auf 12,74 Mio. €) als auch in der sdm KG-Tochtergesellschaft (Umsatzplus um 21,0% auf 9,01 Mio. €) erzielt und resultierte insbesondere aus verstärkten Vertriebsaktivitäten, die auch im weiteren Jahresverlauf mit hoher Intensität fortgesetzt werden sollen. Daneben sollte unserer Einschätzung nach auch der Ausbau des Bestandskundengeschäfts mit öffentlichen und gewerblichen Kunden die positive Umsatzentwicklung in der ersten Geschäftsjahreshälfte zusätzlich vorangebracht haben.

Performance der sdm SE im Halbjahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: sdm SE; GBC AG

Parallel zur dynamischen Umsatzentwicklung hat der Sicherheitsdienstleistungskonzern ebenfalls sein operatives Ergebnis in den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres signifikant gesteigert. So konnte das EBITDA im ersten Halbjahr im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich überproportional um 68,5% auf 1,23 Mio. € (1. HJ 2024: 0,73 Mio. €) zulegen. Hierbei sollten sowohl die Mundt-Tochtergesellschaft (EBITDA-Beitrag / operative Marge GBCe: ca. 1,10 Mio. € bzw. ca. 8,6%) als auch die sdm KG-Tochtergesellschaft (EBITDA-Beitrag / operative Marge GBCe: ca. 0,75 Mio. € bzw. 8,3%) deutlich positive Ergebnisbeiträge zum operativen Konzernergebnis beigesteuert haben.

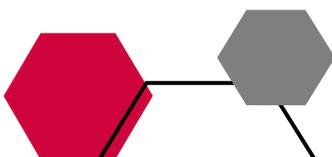


In Bezug auf das EBITDA der sdm SE ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Konzernergebnis durch Einmaleffekte aus Umbau- und Repositionierungsmaßnahmen signifikant belastet wurde. Korrigiert um diese Effekte wurde ein bereinigtes EBITDA in Höhe von 1,54 Mio. € erzielt, woraus sich in Bezug auf die erwirtschafteten Umsatzerlöse eine bereinigte EBITDA-Marge von 6,9% ergab. Im Vergleich zum operativen Margenniveau des Vorjahreszeitraums (EBITDA-Marge 1. HJ 2024: 4,5%) konnte sdm damit dank einsetzender Skaleneffekte und eines günstigeren Umsatzmixes (stärkerer Anteil margenträchtiges Projektgeschäft) eine deutliche Profitabilitätsverbesserung erzielen.

Auf Nettoebene musste die Gesellschaft v.a. bedingt durch die zuvor dargestellten Sondereffekte bei Personal- und Beratungskosten im Rahmen der Neuausrichtung der sdm-Gruppe (negativer Gesamteffekt: 0,31 Mio. €) ein negatives Konzernergebnis (nach Minderh.) in Höhe von -0,46 Mio. € hinnehmen, welches sich damit nahezu auf dem Niveau des Vorjahreszeitraums (1. HJ 2024: -0,38 Mio. €) bewegt hat. Daneben wurde das Jahresergebnis auch durch planmäßige Abschreibungen auf immaterielle Wirtschaftsgüter (aus Firmenwertabschreibungen) in Höhe von 0,59 Mio. € und hohe Ertragssteueraufwendungen in Höhe von 0,56 Mio. € zusätzlich belastet.

Angesichts der erfreulichen Geschäftsentwicklung und der starken operativen Margenerholung im ersten Geschäftshalbjahr, hat das sdm-Management ebenfalls seinen bisherigen Unternehmensausblick für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 bestätigt und rechnen unverändert mit einer deutlichen Umsatz- und Ergebnisverbesserung gegenüber dem Vorjahr. Auch für das darauffolgende Geschäftsjahr 2026 erwartet sdm weiteres Wachstum.

Vor dem Hintergrund der positiven Halbjahresperformance, der Bekräftigung des Ausblicks und der erwarteten Fortsetzung der erfolgreichen Wachstumsstrategie, bestätigen wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisschätzungen und belassen unser Kursziel unverändert bei 5,70 €. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir 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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFID II compliant.

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

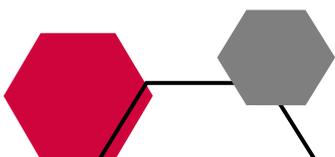
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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 den 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.

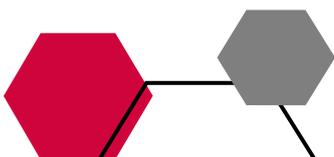
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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: (1, 4, 5a, 6a, 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, 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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

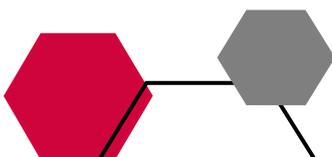
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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 der 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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de