

Akt. Kurs (25.09.2017, 16:10, Xetra): 4,75 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **5,55 (5,55) EUR**

Branche: Spezialmaschinenbau
Land: Deutschland
ISIN: DE000FPH9000
Reuters: FPHG.DE
Bloomberg: FPH:GR

Kurs 12 Mon.: 6,10 € **Tief** 4,10 €
Aktueller Kurs: 4,75 €
Aktienzahl ges.: 16.301.456
Streubesitz: 64,2%
Marktkapitalis.: 77,4 Mio. €



Kennzahlen

	2015	2016	2017e	2018e
Umsatz	191,1	203,0	206,0	214,0
<i>bisher</i>	---	---	213,2	224,0
EBIT	9,0	9,7	7,3	9,6
<i>bisher</i>	---	---	9,8	12,4
Jahresüb.	3,5	5,9	4,8	6,4
<i>bisher</i>	---	---	6,0	7,6
Erg./Aktie	0,22	0,36	0,29	0,39
<i>bisher</i>	---	---	0,37	0,47
Dividende	0,12	0,16	0,16	0,16
<i>bisher</i>	---	---	0,18	---
KGV	21,4	13,0	16,1	12,2
Div.rendite	2,5%	3,4%	3,4%	3,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die auf eine über 90-jährige Unternehmensgeschichte zurückblickende und seit 2006 börsennotierte Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für sichere und effiziente Kommunikations- und Dokumentenprozesse. Das Angebot des mit knapp 1.100 Mitarbeitern in über 40 Ländern präsenten Berliner Unternehmens umfasst Frankier- und Kuvertiersysteme, Dienstleistungen, Softwarelösungen sowie die digitale Postverarbeitung. Dabei ist FP im Bereich Frankiersysteme in Deutschland mit einem Marktanteil von rund 42 Prozent Marktführer und rangiert weltweit mit über 10 Prozent an dritter Stelle.

Anlagekriterien

2016 mit kräftiger Gewinn- und Dividendensteigerung

Die Mitte April veröffentlichten endgültigen Zahlen zum vergangenen Geschäftsjahr 2016 entsprachen den vorläufigen Daten, die FP bereits Anfang März publiziert hatte (siehe auch unser letztes Research vom 09.03.2017). So konnte in einem insgesamt rückläufigen Marktumfeld mit einem Anstieg der Erlöse um 6,2 Prozent auf 203,0 (Vj. 191,1) Mio. Euro erstmals die Umsatzmarke von 200 Mio. Euro geknackt werden. Ohne negative Währungseffekte von 2,3 Mio. Euro wäre sogar ein Zuwachs von 7,4 Prozent angefallen. Zu der erfreulichen Entwicklung trugen alle Geschäftsbereiche bei.

Belastungen von der Wechselkursseite sowie den im letzten Jahr gestarteten Effizienzsteigerungs- und Wachstumsprogrammen FP FIT und ACT ließen das EBITDA allerdings nur unterproportional um 1,6 Prozent auf 27,2 (26,8) Mio. Euro vorankommen. Entsprechend ermäßigte sich auch die EBITDA-Marge von 14,0 auf 13,4 Prozent. Niedrigere Abschreibungen führten aber beim EBIT zu einer Verbesserung um 8,1 Prozent auf 9,7 (9,0) Mio. Euro.

Bei einer deutlich von 51,3 auf 35,5 Prozent reduzierten Steuerquote stieg der Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter schließlich kräftig um fast zwei Drittel auf 5,9 (3,5) Mio. Euro. Aus dem Ergebnis je Aktie von 0,36 (0,22) Euro erhielten die Aktionäre im Juni eine um ein Drittel auf 0,16 (0,12) Euro je Aktie erhöhte Dividende (siehe auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 22.06.2017).

Weiteres Wachstum im ersten Halbjahr 2017

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2017 konnte FP die Umsätze erneut um 4,1 Prozent auf 104,4 (Vj. 100,3) Mio. Euro steigern. Dabei wurden die Erlöse durch negative Wechselkurseffekte vor allem aufgrund der Entwicklungen beim US-Dollar und dem britischen Pfund in Höhe von 0,2 Mio. Euro belastet.

Im Kerngeschäftsfeld Frankieren und Kuvertieren legte der Umsatz um 2,4 Prozent auf 64,6 (63,1) Mio. Euro zu. Dies entspricht einem Anteil an den Konzern Erlösen von 61,9 Prozent. Zu dem Wachstum steuerten die Produktverkäufe mit einem erfreulichen Plus von 9,4 Prozent den größten Anteil bei. Hier bestand insbesondere in den für FP neben Deutschland wichtigsten Märkten USA, Großbritannien und Frankreich eine anhaltend hohe Nachfrage nach Frankiersystemen aus der PostBase-Familie und dort vor allem nach der für kleine Volumina konzipierten PostBase Mini. So konnte in diesem Segment der Weltmarktanteil weiter ausgebaut werden.

Der Produktbereich Mail Services litt unter einer Verringerung des verarbeiteten Briefvolumens um 4,3 Prozent. Zudem resultierte aus der seit 1. Januar wirksamen Kürzung der von der Deutschen Post AG gewährten Portorabatte ein negativer Umsatzeffekt von 0,5 Mio. Euro. Ein kräftiges Plus bei den Erlösen aus Frankierservices führte aber auch in diesem Geschäftsfeld zu einem weiteren Zuwachs um 9,6 Prozent auf 33,0 (30,1) Mio. Euro entsprechend einem Umsatzanteil von 31,6 Prozent.

Einzig der dritte Produktbereich Softwarelösungen musste einen Erlösrückgang um 4,3 Prozent auf 6,8 (7,1) Mio. Euro bzw. 6,5 Prozent des Konzernumsatzes hinnehmen. Die Ursache lag im Verlust eines wichtigen Kunden, dessen Prozesse im Rahmen einer Übernahme an die vorhandene Infrastruktur des neuen Mutterkonzerns angepasst wurden.

Ertragsseite durch Sondereffekte belastet

Auf Konzernebene nahmen als Folge des Wachstums bei den Frankierservices auch die bezogenen Leistungen deutlich zu, woraus ein Anstieg des Materialaufwands um 8,4 Prozent entsprechend einer Quote von 49,6 (Vj. 47,6) Prozent resultierte. Der Personalaufwand wuchs ebenfalls überproportional um 5,4 Prozent, wobei die Quote aber nur leicht auf 29,0 (28,6) Prozent zulegte. Hier schlug sich neben allgemeinen Gehaltssteigerungen vor allem der Personalaufbau im Rahmen der ACT-Strategie mit 1,0 Mio. Euro nieder.

Nachdem sich die Profitabilität des ohnehin margenschwachen Bereichs Mail Services zuletzt verschlechtert hatte, wurde dieser einer eingehenden Analyse unterzogen. Zum einen resultierte der Ertragsrückgang aus den seitens der Deutschen Post um einen Prozentpunkt gekürzten Portorabatten sowie dem Zuwachs bei den kostenintensiven Frankierservices.

Zum anderen wurden aber auch Abweichungen und vereinzelte auf Mitarbeiterfehlverhalten beruhende Unregelmäßigkeiten bei der internen Abrechnung der Briefmengen festgestellt. Für in diesem Zusammenhang erwartete Rückzahlungsverpflichtungen von erhaltenen Portorabatten sowie Beratungskosten hat FP Rückstellungen in Höhe von 0,5 Mio. Euro gebildet. Zusätzlich wird als Konsequenz der ursprünglich im Rahmen von ACT erst für 2018 geplante Umbau des Produktbereichs nun vorgezogen. Dabei sollen die Mail Services weitreichend automatisiert und stärker mit dem Softwaregeschäft verzahnt werden.

Immerhin waren Kunden nicht von den Unregelmäßigkeiten betroffen, und wie Vorstand Sven Meise ergänzend auf der Telefonkonferenz anlässlich der Präsentation der Halbjahreszahlen betonte, hat FP auch keinen Kunden infolge der unerfreulichen Vorkommnisse verloren.

Im Zusammenhang mit der Umsetzung der ACT-Strategie fielen weitere Einmalaufwendungen von 0,7 (0,4) Mio. Euro an. Insgesamt sank somit das EBITDA um 13,0 Prozent auf 12,7 (14,6) Mio. Euro. Dabei ermäßigte sich auch die EBITDA-Marge von 14,6 auf 12,2 Prozent. Bereinigt um die Einmalbelastungen in Höhe von insgesamt 2,2 (0,4) Mio. Euro wäre ebenfalls ein – allerdings nur leichter – Rückgang von 15,0 auf 14,9 Mio. Euro angefallen.

Infolge der gestiegenen Investitionen erhöhten sich auch die Abschreibungen, so dass das EBIT überproportional um mehr als die Hälfte von 6,3 auf 2,9 Mio. Euro einbrach. Bei einer leicht auf 34,5 (35,1) Prozent reduzierten Steuerquote kam schließlich nach Anteilen Dritter ein um mehr als ein Drittel verringerter Periodenüberschuss von 2,1 (3,8) Mio. Euro zum Ausweis. Aufgrund der durch die Ausübung von Optionen erhöhten Aktienzahl sank das unverwässerte Ergebnis je Aktie noch stärker auf 0,13 (0,24) Euro. Dabei nahm der bereinigte Free Cashflow aber nur unterproportional von 7,6 auf 6,7 Mio. Euro ab.

Unternehmensausblick bestätigt

Anlässlich der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat das FP-Management seine bisherige Guidance für das Gesamtjahr bestätigt. Demgemäß erwartet der Vorstand unter der Prämisse stabiler Wechselkurse leichte Steigerungen bei Umsatz und EBITDA sowie einen bereinigten Free Cashflow auf dem Niveau des Vorjahreswertes von 9,5 Mio. Euro.

Dabei sieht FP insbesondere im größten Auslandsmarkt USA (Marktanteil 6,5%) und dem noch im Aufbau befindlichen Markt Frankreich (1,9%) noch deutliches Wachstumspotenzial. Zudem sollen sich die Maßnahmen aus den Effizienzsteigerungsmaßnahmen zunehmend positiv in der Profitabilität niederschlagen. Allerdings könnten aus den Unregelmäßigkeiten im Bereich Mail Services noch weitere Rückzahlungsverpflichtungen von 0,6 Mio. Euro resultieren, was der Vorstand aber derzeit als unwahrscheinlich erachtet.

Ab 2018 wird mit wieder sinkenden Abschreibungen gerechnet und ab 2019 sollen dann die Effekte aus den Programmen FP FIT und ACT voll greifen. Auf dieser Basis will die Gesellschaft 2020 Umsätze von rund 250 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von mindestens 17 Prozent erzielen. Im Zeitraum 2020 bis 2023 soll das EPS auf mindestens 1,00 Euro steigen. Für das Jahr 2023, in dem das 100-jährige Firmenjubiläum ansteht, wird dann ein Umsatzvolumen von rund 400 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von etwa 20 Prozent angepeilt.

GSC-Schätzungen angepasst

Auf Basis der Halbjahreszahlen, die ertragsseitig ein Stück unter unseren Erwartungen ausgefallen sind, haben wir unsere Prognosen zurückgenommen. Dabei haben wir die negativen Effekte aus der Kürzung der Portorabatte sowie die Belastungen aus der Wechselkursentwicklung insbesondere des US-Dollar sowie auch des britischen Pfundes zum Euro berücksichtigt.

Im Gesamtjahr 2017 sehen wir jetzt bei einem geschätzten Umsatzwachstum von lediglich 1,5 Prozent auf 206 Mio. Euro das EBITDA mit 27,3 Mio. Euro nur noch minimal über dem Vorjahreswert. Dies würde einen Rückgang der EBITDA-Marge auf 13,2 Prozent bedeuten. Aufgrund erwarteter deutlich steigender Abschreibungen schätzen wir beim EBIT nun eine Verringerung um ein Viertel auf 7,3 Mio. Euro. Bei prognostizierten weiteren Verbesserungen beim Finanzergebnis und der Steuerquote sehen wir den Jahresüberschuss um knapp ein Fünftel auf 4,8 Mio. Euro bzw. 0,29 Euro je Aktie zurückgehen. Dabei können wir uns aber als positives Signal an den Kapitalmarkt eine unveränderte Dividendenzahlung in Höhe von 0,16 Euro je Aktie vorstellen.

In 2018 erwarten wir ein wieder stärkeres Umsatzplus von 3,9 Prozent auf 214 Mio. Euro. Mit zunehmendem Greifen der Maßnahmenpakete sollte das EBITDA dann überproportional auf 29,6 Mio. Euro einhergehend mit einer wieder auf 13,8 Prozent verbesserten EBITDA-Marge zulegen. Bei Abschreibungen auf dem Vorjahresniveau prognostizieren wir beim EBIT eine Verbesserung um knapp ein Drittel auf 9,6 Mio. Euro. Beim Ergebnis nach Steuern gehen wir entsprechend von einem Anstieg auf 6,4 Mio. Euro bzw. 0,39 Euro je Aktie aus. Auf dieser Basis sehen wir die Dividende abermals bei 0,16 Euro je Anteilschein.

Nach den beiden Übergangsjahren 2017 und 2018 sollten die Effekte aus den Effizienzsteigerungs- und Wachstumsprogrammen FP FIT und ACT ab dem übernächsten Geschäftsjahr 2019 ihre volle Wirkung entfalten, so dass wir dann von einem deutlichen Schub bei der EBITDA-Marge und den übrigen Ertragskennzahlen ausgehen.

Bewertung und Fazit

Nach dem erfreulichen Verlauf des vergangenen Geschäftsjahres sind die Halbjahreszahlen 2017 der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) sowohl unter unseren Erwartungen als auch denen des Kapitalmarktes ausgefallen. Dabei verhagelte vor allem das zweite Quartal, das allerdings traditionell schwächer als der Jahresauftakt ausfällt, das Zahlenwerk.

Zwar konnte auf der Umsatzseite weiteres Wachstum generiert werden. Die Ertragsseite wurde jedoch durch negative Sondereffekte im Produktbereich Mail Services sowie aus den laufenden Effizienzsteigerungs- und Wachstumsprogrammen FP FIT und ACT belastet, so dass sich das Periodenergebnis – auch bedingt durch eine erhöhte Aktienzahl – im Vorjahresvergleich fast halbierte.

Aber auch bereinigt um die Einmaleffekte waren EBITDA und EBITDA-Marge zum Halbjahr leicht rückläufig. Auf dieser Basis erachten wir die Ergebnis- und Margenziele sowohl für das laufende Geschäftsjahr als auch den mittel- bis langfristigen Planungshorizont als schon sehr ambitioniert, aber noch erreichbar. Dabei sehen wir allerdings einen gewissen Unsicherheitsfaktor in der – nicht in der Guidance enthaltenen – Wechselkursentwicklung insbesondere beim US-Dollar und dem britischen Pfund.

Als sehr positiv werten wir jedoch die starke Marktstellung des FP-Konzerns im Kerngeschäft Frankiersysteme, die stetig weiter ausgebaut wird. Auch das Geschäftsmodell mit einem Umsatzanteil von fast 80 Prozent wiederkehrender und damit gut skalierbarer Erlöse erachten wir als überzeugend. Hierbei ist obendrein zu berücksichtigen, dass die einmaligen Umsätze aus Produktverkäufen zukünftig ebenfalls wiederkehrende Erlöse aus Teleporto, Verbrauchsmaterial und Serviceleistungen generieren. Daher gehen wir davon aus, mit vollem Greifen der eingeleiteten Maßnahmenpakete nach den Übergangsjahren 2017 und 2018 kräftige Fortschritte bei den Ertragskennzahlen zu sehen.

Nachdem die FP-Aktie unser letztes Kursziel von 5,55 Euro zwischenzeitlich mit Notierungen von bis über 6 Euro deutlich übertreffen konnte, folgte nach den vom Kapitalmarkt als enttäuschend aufgenommenen Halbjahreszahlen ein Kursrutsch bis in den Bereich um 4,65 Euro. Inzwischen hat sich die Notierung wieder etwas erholt. Dabei stufen wir die zuletzt gemeldeten Directors' Dealings über Käufe von insgesamt knapp 32.000 FP-Aktien zu Durchschnittskursen zwischen 4,86 und 5,00 Euro als Beleg dafür ein, dass das Management die aktuelle Börsenbewertung als günstig erachtet.

Auf Basis unserer zurückgenommenen Schätzungen beläuft sich das 2018er-KGV aktuell lediglich auf 12,2. Die erwartete Dividendenrendite liegt bei attraktiven 3,4 Prozent. Vor diesem Gesamthintergrund und angesichts der mittelfristig positiven Zukunftsaussichten belassen wir unser Kursziel für das Papier des Berliner Traditionsunternehmens bei 5,55 Euro. Dabei stufen wir den Titel auf dem aktuellen Kursniveau von „Halten“ auf „Kaufen“ herauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2014		2015		2016		2017e		2018e	
Umsatzerlöse	170,3	100,0%	191,1	100,0%	203,0	100,0%	206,0	100,0%	214,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			12,2%		6,2%		1,5%		3,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	16,1	9,4%	15,7	8,2%	11,5	5,7%	12,5	6,1%	14,0	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			-2,5%		-26,2%		8,3%		12,0%	
Gesamtleistung	186,4	109,4%	206,7	108,2%	214,5	105,7%	218,5	106,1%	228,0	106,5%
Veränderung zum Vorjahr			10,9%		3,8%		1,9%		4,3%	
Materialaufwand	82,0	48,2%	91,3	47,8%	96,5	47,6%	100,7	48,9%	104,0	48,6%
Veränderung zum Vorjahr			11,3%		5,7%		4,4%		3,2%	
Personalaufwand	53,5	31,4%	57,4	30,0%	57,4	28,3%	60,5	29,4%	63,1	29,5%
Veränderung zum Vorjahr			7,2%		0,1%		5,4%		4,3%	
Sonstige Ergebnis	-27,8	-16,3%	-31,3	-16,4%	-33,4	-16,4%	-30,0	-14,6%	-31,3	-14,6%
Veränderung zum Vorjahr			-12,6%		-6,6%		10,1%		-4,4%	
EBITDA	23,1	13,6%	26,8	14,0%	27,2	13,4%	27,3	13,2%	29,6	13,8%
Veränderung zum Vorjahr			16,1%		1,6%		0,2%		8,5%	
Abschreibungen	13,3	7,8%	17,8	9,3%	17,5	8,6%	20,0	9,7%	20,0	9,3%
Veränderung zum Vorjahr			34,1%		-1,8%		14,4%		0,0%	
EBIT	9,8	5,8%	9,0	4,7%	9,7	4,8%	7,3	3,5%	9,6	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			-8,2%		8,1%		-25,3%		32,0%	
Finanzergebnis	-1,4	-0,8%	-1,4	-0,7%	-0,1	-0,1%	0,1	0,0%	0,2	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		90,9%		181,3%		100,0%	
Ergebnis vor Steuern	8,4	4,9%	7,7	4,0%	9,6	4,7%	7,4	3,6%	9,8	4,6%
Steuerquote	38,0%		51,3%		35,5%		35,0%		35,0%	
Ertragssteuern	3,2	1,9%	3,9	2,1%	3,4	1,7%	2,6	1,3%	3,4	1,6%
Jahresüberschuss	5,2	3,1%	3,7	1,9%	6,2	3,1%	4,8	2,3%	6,4	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			-28,6%		66,5%		-22,7%		32,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,1		0,2		0,3		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	5,1	3,0%	3,5	1,9%	5,9	2,9%	4,8	2,3%	6,4	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			-30,4%		65,3%		-18,2%		32,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	15,835		15,988		16,063		16,284		16,301	
Gewinn je Aktie	0,32		0,22		0,36		0,29		0,39	

Aktionärsstruktur

Herr Klaus Röhrig über 3R Investments Ltd.	10,3%
Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH	10,2%
Quaero Capital	5,2%
Saltarax GmbH	3,6%
Ludic GmbH	3,5%
Herr Rudolf Heil	3,0%
Streubesitz	64,2%

(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Saltarax, Ludic und Rudolf Heil 74,3%)

Termine

16.11.2017 Zahlen drittes Quartal 2017

Kontaktadresse

Francotyp-Postalia Holding AG
Prenzlauer Promenade 28
D-13089 Berlin

Email: info@francotyp.com
Internet: www.fp-francotyp.com

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Sabina Prüser

Tel.: +49 (0) 30 / 220660 - 410
Fax: +49 (0)30 / 220660 - 425
Email: s.prueser@francotyp.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
09.03.2017	5,16 €	Halten	5,55 €
05.10.2016	4,26 €	Kaufen	5,25 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2017):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	32,8%	41,2%
Halten	64,2%	52,9%
Verkaufen	3,0%	5,9%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Francotyp-Postalia Holding AG	1, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.