

Akt. Kurs (19.05.2021, 17:36, Xetra): 2,69 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,80 (4,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,79 €	2,69 €
Aktueller Kurs:	2,69 €	
Aktienzahl ges.:	16.301.456	
Streubesitz:	44,2%	
Marktkapitalis.:	43,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	209,1	195,9	190,0	197,0
<i>bisher</i>	---	197,0	210,0	---
EBIT	5,9	-14,0	-12,9	2,6
<i>bisher</i>	---	2,9	6,6	---
Jahresüb.	1,7	-15,1	-8,7	1,7
<i>bisher</i>	---	2,7	4,8	---
Erg./Aktie	0,11	-0,94	-0,54	0,11
<i>bisher</i>	---	0,17	0,30	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	0,06	0,12	---
KGV	25,1	neg.	neg.	25,6
Div.rendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die auf eine 98-jährige Unternehmensgeschichte zurückblickende Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für Lösungen, die den Büro- und Arbeitsalltag vereinfachen und effizienter gestalten. Dabei ist der über Töchter und ein eigenes Händlernetz in mehr als 40 Ländern präsente Konzern im Bereich Frankiersysteme in Deutschland und Österreich Marktführer und rangiert weltweit an dritter Stelle. Darüber hinaus zählt er zu den führenden inländischen Anbietern bei der Konsolidierung von Geschäftspost. Durch den Ausbau digitaler Software-as-a-Service (SaaS)- und Platform-as-a-Service (PaaS)-Lösungen will sich FP mittelfristig zu einem internationalen Technologiekonzern entwickeln.

Anlagekriterien

Transformationsprogramm FUTURE@FP vorgestellt

Im Rahmen der Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2020 hat der aus CEO Carsten Lind und CFO Martin Geisel bestehende neue FP-Vorstand Ende April 2021 auch das im Rahmen der angepassten Konzernstrategie initiierte Transformationsprogramm FUTURE@FP präsentiert. Um das Unternehmen zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern mit innovativen Softwarelösungen umzubauen, sollen zunächst die Organisations- und Kostenstrukturen an das aktuelle Umsatzvolumen angepasst werden. Daraus werden mittelfristig jährliche Kosteneinsparungen von rund 10 Mio. Euro erwartet.

In diesem Rahmen wurden der Vorstand bereits von vier auf zwei Mitglieder und die zweite Führungsebene verschlankt, darüber hinaus sind weitere personelle Restrukturierungen vorgesehen. Im Zuge dessen ist auch eine Verkleinerung der Verwaltung durch Servicepartnerschaften in den Bereichen Finanzen, Kundendienst, Telesales, IT und F&E vorgesehen. Zudem sollen Effektivität, Effizienz und Profitabilität durch Einführung eines einheitlichen ERP/CRM-Systems und eine künftig stärkere Steuerung mittels KPIs (Key Performance Indicators – Leistungskennzahlen) gesteigert werden. Darüber hinaus will sich FP über einen kunden- und marktorientierten Ansatz vom Produkthersteller zum Lösungsanbieter wandeln, wobei die bisherigen Produktbereiche künftig als Business Units (Geschäftseinheiten) mit klaren Verantwortungsbereichen geführt werden.

Im Geschäftsbereich Franking & Office Solutions (bisher Frankieren und Kuvertieren) liegt der Fokus auf den kleinen und mittleren Frankiersystemen der PostBase-Familie. Das weltweit rückläufige Briefvolumen spielt FP hier zwar einerseits in die Hände, lässt aber andererseits den Gesamtmarkt für Frankiersysteme und damit auch für Verbrauchsmaterialien und Serviceleistungen seit geraumer Zeit schrumpfen. So sank die installierte Basis von FP-Frankiersystemen in den letzten fünf Jahren in Deutschland um 20 Prozent. Global sind aktuell rund 213.000 Frankiersysteme von FP im Einsatz. In dieser Business Unit soll das Angebot von Büro- und Geschäftslösungen ausgebaut werden.

Im Geschäftsbereich Software & Business Process Automation (bisher Software/Digital) wird der Fokus auf SaaS- und PaaS-Produkte gelegt. Dabei sollen zunächst maßgeschneiderte Lösungen für ausgewählte Zielmärkte entwickelt werden, die dann mit nur geringen Anpassungen auf weitere Anwendungsfelder übertragen werden können. Ein Beispiel hierfür bildet die jüngst vermeldete Kooperation im Bereich der digitalen Signaturlösung FP Sign mit der DATEV, wodurch nun die potenzialstarke Steuerberaterbranche gezielt adressiert wird.

Dieser Ansatz wird auch im neu gebildeten Geschäftsbereich IoT (Internet of Things – Internet der Dinge) verfolgt, der bis zum Erreichen einer kritischen Größe der Business Unit Software & Business Process Automation (BPA) zugeordnet ist. Im margenschwachen Geschäftsbereich Mail Services soll die Profitabilität weiter verbessert werden, wobei diese Business Unit aktuell auch erneut Gegenstand strategischer Überprüfungen ist.

2020 durch FUTURE@FP belastet

Das vergangene Geschäftsjahr 2020 schloss FP durch die COVID-19-Pandemie belastet mit einem Umsatzrückgang um 6,3 Prozent auf 195,9 (Vj. 209,1) Mio. Euro ab, womit der untere Bereich der im August auf 195 bis 203 Mio. Euro konkretisierten Prognosebandbreite erreicht wurde. Bereinigt um den Beitrag der seit Februar 2020 konsolidierten HEFTER Systemform GmbH von 4,8 Mio. Euro sowie negative Wechselkurseffekte von 1,8 Mio. Euro sanken die Erlöse um 7,8 Prozent auf 192,9 Mio. Euro. Dabei profitierte der Konzern von den vor allem auf den Produktbereich Frankieren und Kuvertieren entfallenden wiederkehrenden Umsätzen, wenngleich deren Anteil in der Corona-Krise deutlich von 77 auf 62 Prozent fiel.

Auf Ebene der Produktbereiche musste Frankieren und Kuvertieren um 9,7 Prozent auf 121,5 (134,6) Mio. Euro rückläufige Erlöse hinnehmen. Bereinigt um HEFTER und Wechselkurseffekte fiel das Minus mit 12 Prozent auf 118,5 Mio. Euro noch stärker aus. Auch Software/Digital wies Corona-bedingt einen Umsatzrückgang von 3,7 Prozent auf 16,4 (17,1) Mio. Euro aus. Dagegen legten die Mail Services nach der strategischen Neuausrichtung trotz geringerer Briefvolumina leicht von 57,4 auf 58,0 Mio. Euro zu.

Beim EBITDA wurde die im August auf 24 bis 28 Mio. Euro konkretisierte Guidance mit einem Einbruch um über drei Viertel auf 8,0 (33,3) Mio. Euro deutlich verfehlt. Entsprechend gab auch die EBITDA-Marge von 15,9 auf nur noch 4,1 Prozent nach. Hier schlugen Aufwendungen für Abfindungen aufgrund personeller Veränderungen im Vorstand und der zweiten Führungsebene sowie Personalrestrukturierungskosten im Rahmen von FUTURE@FP mit 9,0 Mio. Euro zu Buche. Darüber hinaus wurde der Wert des zuvor bereits begonnenen ERP/CRM-Projekts von 4,1 Mio. Euro ausgebucht, da dessen Konzept als nicht mehr tragfähig eingestuft wurde. Ohne diese Einmalaufwendungen hätte das EBITDA bei 21,1 Mio. Euro gelegen, wobei hierin noch Corona-Hilfen von 2,5 Mio. Euro und negative Währungseffekte von 0,7 Mio. Euro enthalten waren.

Nachdem in 2019 Wertberichtigungen auf den Firmenwert der freesort GmbH (Mail Services) von 5,9 Mio. Euro vorgenommen worden waren, fielen im Berichtszeitraum Wertminderungen von 0,7 Mio. Euro auf den Firmenwert der FP InovoLabs GmbH an. Diese hält die Anfang 2019 erworbene, at equity bilanzierte 15-prozentige Beteiligung an der Juconn GmbH. Da die Entwicklung dieser Gesellschaft weiter hinter den Erwartungen zurückblieb, wurde hier ebenfalls nach 0,9 Mio. im Vorjahr eine weitere Wertminderung von 0,5 Mio. Euro verbucht. Aktuell prüft der Konzern, sich von den Juconn-Anteilen zu trennen.

In Summe resultierte daraus bei einer verlustbedingt deutlich reduzierten Steuerbelastung ein mit minus 15,1 Mio. Euro bzw. minus 0,94 Euro je Aktie tiefrotes Ergebnis. Im Vorjahr war immerhin noch ein Jahresüberschuss von 1,7 Mio. Euro entsprechend 0,11 Euro je Anteilsschein zum Ausweis gekommen. Vor diesem Hintergrund wird die Dividendenzahlung erneut ausfallen. Dabei hat der Vorstand jedoch ausdrücklich den grundsätzlich unveränderten Bestand der Ausschüttungspolitik bestätigt.

Der um Investitionen in Finance Lease Assets und M&A sowie Auszahlungen für das ACT-Projekt JUMP bereinigte Free Cashflow bewegte sich aufgrund eines Corona-bedingten engen Kosten- und Liquiditätsmanagements mit 15,2 (12,4) Mio. Euro deutlich über den Erwartungen. In der Folge konnte auch die Nettoverschuldung ohne Leasingverbindlichkeiten nahezu vollständig auf lediglich noch 0,3 (7,9) Mio. Euro abgebaut werden. Durch den Verlustausweis reduzierten sich die Eigenmittel im FP-Konzern zum Bilanzstichtag jedoch deutlich von 32,0 auf 13,7 Mio. Euro, wobei auch die Eigenkapitalquote von 17,2 auf nur noch 7,9 Prozent schrumpfte.

GSC-Schätzungen sehen ab 2022 wieder steigende Profitabilität

Das aktuelle Geschäftsjahr wird neben der anhaltenden COVID-19-Pandemie durch die Transformation des Unternehmens im Rahmen von FUTURE@FP geprägt sein. Daher sieht der Vorstand 2021 als Übergangsjahr. Dabei werden Corona-bedingt eher leicht rückläufige Konzern Erlöse in einer Bandbreite zwischen 185 und 196 Mio. Euro avisiert. Abhängig vom Umsatzniveau soll das EBITDA im Bereich von 6 bis 12 Mio. Euro liegen, dies entspräche einer Marge zwischen 3 und 6 Prozent.

Auf dieser Basis ist erneut mit einem deutlichen Verlustausweis zu rechnen. Zwar soll FUTURE@FP in diesem Jahr bereits erste positive Effekte auf die Profitabilität entfalten, die volle Wirkung der geplanten jährlichen Kosteneinsparungen von rund 10 Mio. Euro wird aber erst ab 2022/2023 erwartet. Die aufgrund der andauernden Pandemie mit einer erhöhten Unsicherheit behaftete Guidance steht wie gewohnt unter der Prämisse stabiler Wechselkurse.

Im Rahmen unserer Schätzungen, die wir ungefähr in der Mitte der Unternehmensprognose angesetzt haben, gehen wir für 2021 bei Erlösen von 190 Mio. Euro und einem EBITDA von 9,1 Mio. Euro von einem Nachsteuerverlust von 8,7 Mio. Euro bzw. 0,54 Euro je Aktie aus.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022 erwarten wir in einem „Nach-Corona-Szenario“ trotz des insgesamt weiter schrumpfenden Marktumfeldes gewisse Nachholeffekte im Bereich der Frankiersysteme und erste Ergebnisse bei der Erschließung digitaler Geschäftsfelder. Daher sehen wir ein Umsatzwachstum von 3,7 Prozent auf 197 Mio. Euro, womit das 2020er-Niveau wieder leicht übertroffen würde. Mit zunehmender Wirkung von FUTURE@FP sollte die Profitabilität bereits merklich zulegen, was sich in einem kräftigen Anstieg des EBITDA auf 24,6 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 12,5 Prozent niederschlagen sollte. Dabei sollte mit 1,7 Mio. Euro bzw. 0,11 Euro je Aktie auch wieder ein positives Nachsteuerergebnis zum Ausweis kommen.

Bewertung

Für die Bewertung der FP-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Eine lediglich aus den beiden größten direkt vergleichbaren börsennotierten Mitbewerbern Pitney Bowes und Quadiant bestehende Peer-Group bildet allerdings unseres Erachtens keine repräsentative Vergleichsgrundlage. Daher haben wir hier eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Spezialmaschinenbau, Software-/dienstleistungen und Dienstleistungen zugrundegelegt, die wir entsprechend den 2020er-Umsatzanteilen der FP-Geschäftsbereiche gewichtet haben. Das gewichtete Durchschnitts-KGV dieser Peer-Group von 16,6 für 2022 ergibt in Verbindung mit dem von uns geschätzten 2022er-Gewinn je FP-Aktie von 0,11 Euro einen Wert von 1,75 Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei ist jedoch berücksichtigen, dass FUTURE@FP unserer Meinung nach erst nach 2022 seine vollständige Wirkung entfalten und zu weiteren Ergebnissteigerungen führen wird.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~8 Mio. €, Beta 1,2 wegen schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft sowie momentaner Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 5,88 Euro. Dabei spiegelt dieser in Relation zum Peer-Group-Vergleich deutlich höhere Wert wider, dass unser DCF-Modell einen größeren Prognosezeitraum abbildet. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 3,81 Euro für die FP-Aktie, weshalb wir unser Kursziel leicht abgerundet auf 3,80 Euro zurücknehmen.

Fazit

In den letzten Jahren war das Zahlenwerk der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) durch die Effizienzsteigerungs- und Wachstumsprogramme im Rahmen von ACT und hier insbesondere durch das zentrale ACT-Projekt JUMP belastet gewesen. Ende 2020 ist JUMP nun in dem neuen Transformationsprogramm FUTURE@FP aufgegangen. Mit Hilfe von FUTURE@FP sollen ab 2022/2023 jährliche Kosteneinsparungen von rund 10 Mio. Euro generiert werden.

Die in diesem Rahmen eingeleiteten Maßnahmen haben das Ergebnis des vergangenen Geschäftsjahres 2020 jedoch tief in die roten Zahlen und die Konzern-Eigenkapitalquote auf nur noch knapp 8 Prozent gedrückt. Auch 2021, das neben der anhaltenden Corona-Krise im Zeichen der Transformation im Zuge von FUTURE@FP stehen wird, sieht der Vorstand als weiteres Übergangsjahr, das nach unserer Einschätzung nochmals mit einem deutlichen Verlust abschließen dürfte.

Gleichwohl hat sich der FP-Konzern rein operativ im „Corona-Jahr“ 2020 vergleichsweise gut schlagen und dabei sogar einen Free Cashflow von über 11 Mio. Euro erwirtschaften können. Dies werten wir als Beleg für die Robustheit des vor allem im Kerngeschäft mit Frankiersystemen durch einen hohen Anteil wiederkehrender Erlöse gekennzeichneten Geschäftsmodells. Auch für das laufende Jahr stellte der Vorstand im Rahmen der Telefonkonferenz zu den Geschäftszahlen 2020 trotz eines zu erwartenden Verlusts und der geplanten Investitionen in das neue ERP/CRM-System einen positiven Free Cashflow in Aussicht. Dieser soll durch ein weiterhin konsequentes Kosten-, Liquiditäts- und Working-Capital-Management erreicht werden.

Allerdings schrumpft der Markt für Frankiersysteme ebenso wie das Briefaufkommen weltweit kontinuierlich. Daher will der Vorstand unterstützt durch das cashflow-starke Kerngeschäft die digitalen Bereiche Software & BPA sowie IoT dynamisch ausbauen, um das Unternehmen so sukzessive in wachstumsstarke und margenträchtigere Geschäftsfelder zu lenken. Dabei bilden auch gezielte M&A-Aktivitäten einen Teil der Wachstumsstrategie.

Insgesamt sieht sich FP dabei gut positioniert, die Chancen in den zukünftigen Märkten mit den vorhandenen Produkten und Lösungen sowie den eingeleiteten Maßnahmen systematisch zu nutzen. Allerdings erwartet man hier keine kurzfristigen Erfolge. Zudem dürften sich zunächst auch die Effekte aus der teilweisen Umstellung der Erlöse auf SaaS- und PaaS-Modelle leicht bremsend auf die Umsatzentwicklung auswirken. Auch vor diesen Hintergründen gehen wir zwar davon aus, dass nach dem aktuellen Übergangsjahr in 2022 wieder schwarze Zahlen geschrieben werden, erwarten allerdings zunächst nur moderate Wachstumsraten.

Dennoch bietet die FP-Aktie dem Anleger auf Basis unseres leicht auf 3,80 Euro zurückgenommenen Kursziels nach dem gestrigen Kurseinbruch ein Potenzial von gut 41 Prozent. Daher stufen wir den Anteilsschein des Berliner Traditionsunternehmens nach wie vor mit dem Rating „Kaufen“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	204,2	100,0%	209,1	100,0%	195,9	100,0%	190,0	100,0%	197,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			2,4%		-6,3%		-3,0%		3,7%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	13,7	6,7%	18,6	8,9%	7,4	3,8%	7,5	3,9%	7,5	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			35,0%		-60,4%		2,0%		0,0%	
Gesamtleistung	218,0	106,7%	227,6	108,9%	203,2	103,8%	197,5	103,9%	204,5	103,8%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		-10,7%		-2,8%		3,5%	
Materialaufwand	101,6	49,8%	101,6	48,6%	93,9	47,9%	92,2	48,5%	95,5	48,5%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		-7,6%		-1,9%		3,7%	
Personalaufwand	64,5	31,6%	60,2	28,8%	67,8	34,6%	63,7	33,5%	52,8	26,8%
Veränderung zum Vorjahr			-6,7%		12,7%		-6,0%		-17,2%	
Sonstiges Ergebnis	-34,5	-16,9%	-32,5	-15,5%	-33,5	-17,1%	-32,5	-17,1%	-31,5	-16,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		-3,2%		3,1%		3,0%	
EBITDA	17,3	8,5%	33,3	15,9%	8,0	4,1%	9,1	4,8%	24,6	12,5%
Veränderung zum Vorjahr			92,6%		-76,1%		14,8%		170,0%	
Abschreibungen	17,3	8,5%	27,4	13,1%	21,9	11,2%	22,0	11,6%	22,0	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			58,1%		-20,0%		0,3%		0,0%	
EBIT	0,0	0,0%	5,9	2,8%	-14,0	-7,1%	-12,9	-6,8%	2,6	1,3%
Veränderung zum Vorjahr			14480%		-337,3%		8,0%		120,5%	
Finanzergebnis / Ergebnis at-equity	1,5	0,7%	0,0	0,0%	-0,7	-0,4%	-0,2	-0,1%	-0,1	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-96,7%		-1583,3%		71,9%		50,0%	
Ergebnis vor Steuern	1,4	0,7%	5,9	2,8%	-14,7	-7,5%	-13,1	-6,9%	2,5	1,3%
Steuerquote	35,9%		71,3%		-3,0%		33,5%		33,5%	
Ertragssteuern	0,5	0,3%	4,2	2,0%	0,4	0,2%	-4,4	-2,3%	0,9	0,4%
Jahresüberschuss	0,9	0,4%	1,7	0,8%	-15,1	-7,7%	-8,7	-4,6%	1,7	0,9%
Veränderung zum Vorjahr			85,9%		-988,4%		42,6%		119,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,9	0,4%	1,7	0,8%	-15,1	-7,7%	-8,7	-4,6%	1,7	0,9%
Veränderung zum Vorjahr			85,9%		-988,4%		42,6%		119,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	15,904		15,904		16,044		16,044		16,044	
Gewinn je Aktie	0,06		0,11		-0,94		-0,54		0,11	

Aktionärsstruktur

Obotritia Capital KGaA	28,01%
Active Ownership Fund	9,51%
SALTARAX GmbH	5,00%
Ludic GmbH	4,09%
Magallanes Value Investors	3,30%
Universal-Investment-Gesellschaft mit beschränkter Haftung	3,19%
Vorstand/Aufsichtsrat	1,10%
Eigene Anteile	1,58%
Streubesitz	44,22%

Termine

27.05.2021	Zahlen erstes Quartal 2021
16.06.2021	Ordentliche Hauptversammlung (virtuell)
31.08.2021	Halbjahreszahlen 2021
18.11.2021	Zahlen drittes Quartal 2021

Kontaktadresse

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

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

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Anna Lehmann

Tel.: +49 (0) 30 / 220660 - 410
Fax: +49 (0) 30 / 220660 - 425
Email: ir@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
16.09.2020	3,26 €	Kaufen	4,00 €
03.06.2020	3,30 €	Kaufen	4,00 €
09.04.2020	2,78 €	Kaufen	4,00 €
02.12.2019	3,42 €	Kaufen	4,20 €
10.09.2019	3,58 €	Halten	3,80 €
21.05.2019	3,44 €	Kaufen	4,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Francotyp-Postalia Holding AG	1, 5, 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.