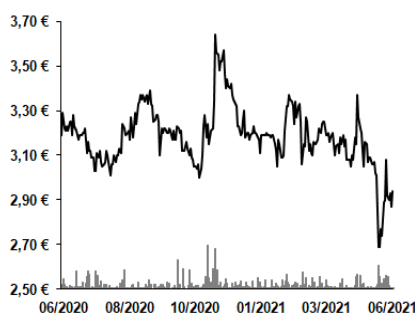


Akt. Kurs (07.06.2021, 12:30, Xetra): 2,91 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **3,90 (3,80) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,79 €	2,59 €
Aktueller Kurs:	2,91 €	
Aktienzahl ges.:	16.301.456	
Streubesitz:	44,2%	
Marktkapitalis.:	47,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	209,1	195,9	190,0	197,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	5,9	-14,0	-8,4	3,6
<i>bisher</i>	---	---	-12,9	2,6
Jahresüb.	1,7	-15,1	-5,7	2,4
<i>bisher</i>	---	---	-8,7	1,7
Erg./Aktie	0,11	-0,94	-0,36	0,15
<i>bisher</i>	---	---	-0,54	0,11
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	27,1	neg.	neg.	19,8
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

Wieder Wachstum bei Software & BPA / IoT im ersten Quartal 2021

Bekanntlich waren die ersten drei Monate des vergangenen Jahres in den Kernmärkten der Francotyp-Postalia Holding AG kaum durch die COVID-19-Pandemie beeinflusst gewesen. Zudem hatte der Konzern hier auch vor allem im Geschäftsbereich Mail Services eine außerordentlich positive Entwicklung verzeichnen können.

Unter Berücksichtigung dieser Aspekte schlugen sich die Berliner in dem vollständig von Corona geprägten ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2021 vergleichsweise wacker. Dabei kam es zwar erwartungsgemäß zu Umsatz- und Ergebnismrückgängen, der Free Cashflow konnte jedoch erfreulicherweise dennoch gesteigert werden.

Konkret sanken die Konzern Erlöse um 9,5 Prozent auf 51,5 (Vj. 57,0) Mio. Euro. Dies resultierte vor allem aus einer Corona-bedingten deutlichen Umsatzreduktion im Geschäftsbereich Frankieren & Office-Lösungen um 14,5 Prozent von 35,3 auf 30,2 Mio. Euro. Dabei ist im Berichtszeitraum noch ein Erstkonsolidierungseffekt aus der mit Wirkung zum 12. Februar 2020 im Rahmen eines Asset Deals übernommenen HEFTER Systemform GmbH, die im ersten Quartal 2020 Erlöse von 0,7 Mio. Euro beisteuerte, zu berücksichtigen. Trotzdem konnte die Gesellschaft wie auch schon in der Vergangenheit ihre Marktstellung im Kerngeschäft weiterhin behaupten.

Im Geschäftsbereich Mail Services schlug sich die Pandemie in den ersten drei Monaten dieses Jahres ebenfalls in Form einer leichten Verringerung des verarbeiteten Briefvolumens nieder. Dabei hielt sich hier der Erlösrückgang mit 3,4 Prozent entsprechend einem Umsatzvolumen von 16,6 (17,2) Mio. Euro in Grenzen.

Der Geschäftsbereich Software & Business Process Automation (BPA) / Internet of Things (IoT) konnte hingegen erstmals seit einem Jahr wieder ein Wachstum vermelden. So kletterten die Erlöse hier um 6,3 Prozent von 4,5 auf 4,8 Mio. Euro. Getragen wurde die positive Entwicklung unter anderem von der digitalen Signaturlösung FP Sign, die von den Corona-bedingt veränderten Arbeitsbedingungen profitierte. Dagegen bremsten die Maßnahmen zur Pandemieeindämmung das Geschäft mit In- und Outputmanagement und auch im Bereich IoT kam es weiterhin zu kundenseitigen Auftragsverschiebungen. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass sich die Verkaufszyklen im IoT-Bereich häufig im Bereich von zwölf oder mehr Monaten bewegen.

Auf Konzernebene blieben die Bestandsveränderungen nahezu konstant, während sich die aktivierten Eigenleistungen von 3,1 auf 1,5 Mio. Euro halbierten. Die Materialaufwandsquote erhöhte sich leicht auf 50,0 (49,2) Prozent entsprechend 25,8 (28,0) Mio. Euro. Beim Personalaufwand standen ersten Einspareffekten infolge der Verschlanung der Führungsstrukturen Einmal-aufwendungen von 0,5 Mio. Euro für weitere Restrukturierungsmaßnahmen gegenüber. So sank diese Position insgesamt auf 15,4 (16,0) Mio. Euro. Da das Minus jedoch mit 3,9 Prozent unterproportional zum Umsatzrückgang ausfiel, stieg die Personalaufwandsquote dabei von 28,1 auf 29,8 Prozent.

Das sonstige Ergebnis verringerte sich auf minus 7,3 (-8,3) Mio. Euro, woraus eine leichte quotale Verbesserung von 14,5 auf 14,2 Prozent resultierte. Dabei wirkten sich neben den Corona-bedingten Kostensenkungsmaßnahmen auch um jeweils 0,4 Mio. Euro niedrigere Reise- und Marketingkosten entlastend aus. In Summe führte dies beim EBITDA zu einem Rückgang um 38,3 Prozent auf 4,9 (8,0) Mio. Euro. Im Gleichklang gab auch die EBITDA-Marge von 14,0 auf 9,6 Prozent nach. Darin enthalten waren positive Effekte aus den eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen in Höhe von 2,3 Mio. Euro.

Die Abschreibungen und Wertminderungen sanken vor dem Hintergrund der bis 2020 vorgenommenen Wertberichtigungen sowie der Corona-bedingt deutlich reduzierten Investitionstätigkeit merklich auf 4,5 (5,4) Mio. Euro. Trotz eines wechselkursbedingt deutlich von 0,2 auf 0,9 Mio. Euro verbesserten Finanzergebnisses sowie einer geringeren Steuerbelastung von 0,5 (0,9) Mio. Euro schrumpfte das Periodenergebnis um mehr als die Hälfte von 1,9 auf 0,9 Mio. Euro bzw. 0,05 (0,12) Euro je Aktie.

Free Cashflow im Jahresvergleich deutlich gesteigert

Infolge des angesichts der Corona-Krise implementierten strikten Kosten- und Liquiditätsmanagements konnte FP den operativen Cashflow trotz des geringeren Periodengewinns im ersten Quartal 2021 deutlich auf 6,3 (Vj. 4,7) Mio. Euro erhöhen. Zusätzlich führte das Pandemie-bedingt verringerte Investitionsvolumen dazu, dass sich der Cashflow aus Investitionstätigkeit signifikant auf minus 1,8 (-4,8) Mio. Euro verbesserte. Dabei enthielt der Vorjahreswert einen Mittelabfluss von 1,3 Mio. Euro für den Erwerb des Geschäftsbetriebs und der Mitarbeiter der HEFTER Systemform GmbH.

In Summe resultierte daraus im Vergleich zum letztjährigen Dreimonatszeitraum ein erfreulicher Anstieg des Free Cashflow von 0,0 auf 4,5 Mio. Euro. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die geplanten Investitionen in das neue ERP/CRM-System ebenso wie weitere im Rahmen des Transformationsprogramms FUTURE@FP anfallende Ausgaben erst in den Folgequartalen wirksam werden.

Zum 31. März 2021 wies FP ein Konzerneigenkapital von 15,0 Mio. Euro entsprechend einer Eigenkapitalquote von 8,8 Prozent aus. Bei einer um verwaltete Portoguthaben in Höhe von 13,1 Mio. Euro bereinigten Barliquidität von 20,5 Mio. Euro belief sich die Nettoverschuldung (inklusive Leasingverbindlichkeiten) auf 19,0 Mio. Euro. Dabei wurden im ersten Quartal langfristige Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 6,9 Mio. Euro zurückgeführt.

Unternehmensausblick bestätigt

Im Rahmen der Zahlen zum Auftaktquartal hat FP die Guidance für das Gesamtjahr 2021 bestätigt. Diese sieht bei um rund 5,5 Prozent rückläufigen bis stabilen Konzernumsätzen von 185 bis 196 Mio. Euro ein EBITDA von 6 bis 12 Mio. Euro, was eine Marge zwischen 3 und 6 Prozent bedeuten würde (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 20.05.2021).

Mit Blick auf die in den ersten drei Monaten mit 9,5 Prozent deutlich stärker gesunkenen Erlöse ist dabei zum einen zu berücksichtigen, dass – wie bereits eingangs erläutert – der vorjährige Vergleichszeitraum das letzte noch weitgehend „corona-freie“ Quartal markierte. Zum anderen geht der Vorstand davon aus, dass sich die Pandemie-bedingt schwache Geschäftsentwicklung im Bereich Frankieren & Office-Lösungen im weiteren Jahresverlauf wieder sukzessive beleben wird.

Hinsichtlich des im – saisonbedingt traditionell starken – Auftaktquartal bereits erwirtschafteten EBITDA von 4,9 Mio. Euro ist zu beachten, dass im weiteren Jahresverlauf noch nennenswerte Einmalaufwendungen im Rahmen von FUTURE@FP anfallen werden. Insgesamt zeigte sich der Vorstand bei der Telefonkonferenz zu den Quartalszahlen aber optimistisch, hier eher den oberen Bereich der Prognosebandbreite erreichen zu können. Dabei bleiben die Unternehmenserwartungen jedoch Corona-bedingt ebenso wie unsere nachfolgend erläuterten Schätzungen mit erhöhten Unsicherheiten behaftet.

GSC-Ertragsschätzungen angehoben

Auf Grundlage der Zahlen zum ersten Quartal sowie der ergänzenden Erläuterungen im Rahmen der vorgenannten Telefonkonferenz haben wir bei unveränderten Umsatzerwartungen einzelne Aufwands- und Ertragspositionen unserer Prognosen angepasst. So sehen wir jetzt im aktuellen Geschäftsjahr 2021 bei Erlösen von 190 Mio. Euro das EBITDA bei 10,6 Mio. Euro sowie das Ergebnis nach Steuern bei minus 5,7 Mio. Euro bzw. minus 0,36 Euro je Aktie.

Im nächsten Geschäftsjahr 2022 gehen wir bei einem Umsatzwachstum auf 197 Mio. Euro davon aus, dass das EBITDA auf 23,1 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 11,7 Prozent zulegt. Auf dieser Basis erwarten wir nach Steuern einen Gewinn von 2,4 Mio. Euro entsprechend 0,15 Euro je Anteilsschein.

Bewertung

Bei der Bewertung der FP-Aktie stützen wir uns weiterhin auf einen Peer-Group-Vergleich sowie ein DCF-Modell. Dabei berücksichtigen wir als Peer-Group unverändert eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Spezialmaschinenbau, Softwareservice/-dienstleistungen und Dienstleistungen, die wir entsprechend den 2020er-Umsatzanteilen der FP-Geschäftsbereiche gewichtet haben. Das gewichtete Durchschnitts-KGV dieser Peer-Group von 17,0 (bisher 16,6) für 2022 ergibt in Verbindung mit dem von uns geschätzten 2022er-Gewinn je FP-Aktie von 0,15 (0,11) Euro einen Wert von 2,50 (1,75) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research höhere Wert aus dem gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien sowie unserer angehobenen EPS-Schätzung.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~8 Mio. Euro, Beta 1,2 wegen schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft sowie momentaner Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 5,27 (5,88) Euro. Bei einem seit unserem letzten Research etwas gesunkenen Zinsniveau resultiert dieser im Vergleich niedrigere Wert dabei ebenfalls aus unseren Schätzungsanpassungen.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 3,88 (3,81) Euro für die FP-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht von 3,80 auf 3,90 Euro erhöhen.

Fazit

Die Francotyp-Postalia Holding AG (FP) hat das erste Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2021 trotz der anhaltenden Corona-Eindämmungsmaßnahmen ertragsseitig über unseren Erwartungen abgeschlossen. Dabei resultierten aus den eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen bereits positive Effekte in Höhe von 2,3 Mio. Euro. Allerdings werden im weiteren Jahresverlauf auch noch deutliche Aufwendungen im Rahmen der weiteren Umsetzung des Transformationsprogramms FUTURE@FP anfallen. Ab 2022/2023 soll dies jedoch zu jährlichen Kosteneinsparungen von rund 10 Mio. Euro führen.

Als besonders erfreulich werten wir, dass der Free Cashflow im Auftaktquartal trotz des geringeren Umsatz- und Ergebnisausweises ausgehend von einem lediglich ausgeglichenen Vorjahresvergleichswert merklich gesteigert werden konnte. Hier wirkte sich zum einen das vor dem Hintergrund der Corona-Krise bereits im vergangenen Jahr implementierte strikte Kosten- und Liquiditätsmanagement positiv aus. Zum anderen untermauert dies unserer Ansicht nach auch die Robustheit und Cashflow-Stärke des FP-Geschäftsmodells mit einem derzeitigen Anteil wiederkehrender Erlöse von rund 66 Prozent, die vor allem im Kerngeschäft mit Frankiersystemen, Teleporto, Verbrauchsmaterialien und Serviceleistungen generiert werden.

Auf der Basis dieser – allerdings ebenso wie die Mail Services in einem schrumpfenden Gesamtmarkt angesiedelten – Cashcow soll das Unternehmen im Rahmen von FUTURE@FP durch den forcierten Ausbau der digitalen Produkte im potenzialstarken Geschäftsbereich Software & BPA / IoT langfristig zu einem nachhaltig profitablen Technologiekonzern transformiert werden. In diesem Zusammenhang sind insbesondere im Geschäftsbereich Frankieren & Office-Lösungen weitere Anpassungen der Kostenstrukturen vorgesehen. Dazu zählt auch eine Reduktion des Personalbestands, während jedoch zugleich auch neue Mitarbeiter in den Wachstumsfeldern benötigt werden.

Nachdem Software & BPA / IoT überwiegend getragen von FP Sign jetzt erstmals seit einem Jahr wieder eine positive Geschäftsentwicklung erzielen konnte, sieht der Vorstand für die digitalen Produkte auch zukünftig noch erhebliches Potenzial. Hier wird weiterhin der Ansatz verfolgt, kundenzentrierte Lösungen für ausgewählte Zielmärkte zu entwickeln, die dann perspektivisch mit nur geringen Anpassungen auch auf weitere Anwendungsfelder übertragen werden können. Einen wichtigen Meilenstein konnte die Gesellschaft hier im Zielmarkt der Steuerberater mit der Anfang Mai vermeldeten Kooperation mit der DATEV im Bereich der digitalen Signaturlösung FP Sign erreichen.

Zum 31. März 2021 lag die Konzern-Eigenkapitalquote zwar lediglich bei knapp 9 Prozent. Allerdings verfügte FP über eine um verwaltete Portoguthaben bereinigte Barliquidität von über 20 Mio. Euro sowie eine Nettoverschuldung inklusive Leasing von lediglich knapp 20 Mio. Euro, um weiter durch das von FUTURE@FP und die Pandemie geprägte aktuelle Übergangsjahr zu steuern. Dabei bietet der bestehende Konsortialkredit über 150 Mio. Euro mit Erhöhungsoption von 50 Mio. Euro auch Spielraum zur Finanzierung der als Teil der Wachstumsstrategie im Geschäftsbereich Software & BPA / IoT potenziell geplanten Akquisitionen.

Bei Ansatz unseres leicht auf 3,90 Euro erhöhten Kursziels bietet die FP-Aktie derzeit ein Upside-Potenzial von gut 34 Prozent. Daher bestätigen wir unser „Kaufen“-Votum.

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%	6,0	3,2%	6,0	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			35,0%		-60,4%		-18,4%		0,0%	
Gesamtleistung	218,0	106,7%	227,6	108,9%	203,2	103,8%	196,0	103,2%	203,0	103,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		-10,7%		-3,5%		3,6%	
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%	61,4	32,3%	52,8	26,8%
Veränderung zum Vorjahr			-6,7%		12,7%		-9,5%		-14,0%	
Sonstiges Ergebnis	-34,5	-16,9%	-32,5	-15,5%	-33,5	-17,1%	-31,9	-16,8%	-31,5	-16,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,8%		-3,2%		4,9%		1,3%	
EBITDA	17,3	8,5%	33,3	15,9%	8,0	4,1%	10,6	5,6%	23,1	11,7%
Veränderung zum Vorjahr			92,6%		-76,1%		32,8%		119,1%	
Abschreibungen / Wertminderungen	17,3	8,5%	27,4	13,1%	21,9	11,2%	19,0	10,0%	19,5	9,9%
Veränderung zum Vorjahr			58,1%		-20,0%		-13,4%		2,6%	
EBIT	0,0	0,0%	5,9	2,8%	-14,0	-7,1%	-8,4	-4,4%	3,6	1,8%
Veränderung zum Vorjahr			14480%		-337,3%		39,7%		143,1%	
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%	-8,6	-4,5%	3,5	1,8%
Steuerquote	35,9%		71,3%		-3,0%		33,5%		33,5%	
Ertragssteuern	0,5	0,3%	4,2	2,0%	0,4	0,2%	-2,9	-1,5%	1,2	0,6%
Jahresüberschuss	0,9	0,4%	1,7	0,8%	-15,1	-7,7%	-5,7	-3,0%	2,4	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			85,9%		-988,4%		62,1%		141,0%	
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%	-5,7	-3,0%	2,4	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			85,9%		-988,4%		62,1%		141,0%	
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		-0,36		0,15	

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	1,14%
Eigene Anteile	1,58%
Streubesitz	44,18%

Termine

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
20.05.2021	2,69 €	Kaufen	3,80 €
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 €

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

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.