

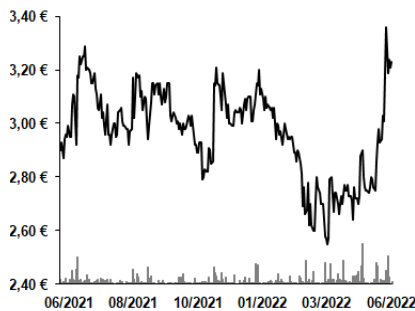
Akt. Kurs (01.06.2022, 17:36, Xetra): 3,23 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **6,20 (5,50) EUR**

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

Kurzportrait

Die auf eine fast 100-jährige Unternehmenshistorie zurückblickende Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für Lösungen, die den Büro- und Arbeitsalltag vereinfachen und effizienter gestalten. Die Aktivitäten des mit über 1.000 Beschäftigten und 15 Tochtergesellschaften sowie einem eigenen Händlernetz in mehr als 40 Ländern präsenten Konzerns gliedern sich in die drei Geschäftsbereiche Mailing, Shipping & Office Solutions, Mail Services und Digital Business Solutions. Mit einer installierten Basis von weltweit über 210.000 eigenen Frankiersystemen (per Ende 2021) ist FP dabei in diesem Bereich in Deutschland, Österreich, Skandinavien und Italien Marktführer und rangiert international an dritter Stelle. Darüber hinaus zählt die Gesellschaft zu den führenden deutschen Anbietern bei der Konsolidierung von Geschäftspost. Im Rahmen des Transformationsprogramms **FUTURE@FP** treibt der Vorstand den Wandel zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern voran.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,36 €	2,42 €
Aktueller Kurs:	3,23 €	
Aktienzahl ges.:	16.301.456	
Streubesitz:	44,2%	
Marktkapitalis.:	52,7 Mio. €	



Anlagekriterien

Erfolgreicher Start ins Geschäftsjahr 2022

Traditionell fällt das erste Quartal bei FP sehr stark aus. Die ersten drei Monate des vergangenen Geschäftsjahres 2021 waren allerdings deutlich durch die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie belastet. Infolge der zunehmenden Normalisierung an der Corona-Front und einiger Einmaleffekte, aber auch der immer stärkeren Wirkung des Transformationsprogramms **FUTURE@FP** konnten die Berliner das Auftaktquartal des aktuellen Geschäftsjahres nun aber sehr erfolgreich abschließen. Auf die zum 23. März 2022 übernommenen Azolver-Gesellschaften entfielen dabei noch keine nennenswerten Umsatz- und Ergebnisbeiträge, da diese erst ab dem zweiten Quartal konsolidiert werden. Insgesamt legten die Konzernenerlöse auf Basis der hinsichtlich der Bilanzierung von Händlerprovisionen für vermittelte Leasingverträge geringfügig angepassten Vorjahreszahlen kräftig um 25,6 Prozent auf 65,2 (Vj. 51,5) Mio. Euro zu.

Dabei konnte FP im Geschäftsbereich Mailing, Shipping & Office Solutions mit einem Umsatzplus von 15,8 Prozent auf 35,3 (30,5) Mio. Euro in dem aufgrund weltweit sinkender Briefvolumina schrumpfenden Gesamtmarkt wieder nahezu das Vor-Corona-Niveau erreichen. Hier stiegen die Erlöse aus Produktverkäufen und Verbrauchsmaterial im Zuge der Entspannung der Corona-Lage wieder an. Zudem wirkten sich kostenpflichtige Software-Updates im Zusammenhang mit der Portoerhöhung in Deutschland mit 2,9 Mio. Euro sowie Währungseffekte mit 1,1 Mio. Euro positiv aus. Auch bereinigt um diese Sondereffekte verblieb immerhin ein Wachstum von 2,6 Prozent.

Im noch kleinsten, aber zukunftssträchigsten Geschäftsbereich Digital Business Solutions liegt der Fokus im Rahmen von **FUTURE@FP** auf einer kundenzentrierteren und deutlich skalierbaren Ausrichtung des Produktportfolios. Hier wuchs das Umsatzvolumen signifikant um 42,2 Prozent auf 6,4 (4,5) Mio. Euro. Dies resultierte zum einen aus einer gestiegenen Kundenaktivität im Bereich Output-Management. Zum anderen schlugen sich bei der digitalen Signaturlösung FP Sign die Vertriebsfolge des Vorjahres, die im Dezember 2021 erweiterte Partnerschaft mit der DATEV eG sowie weitere Neukundengewinne positiv nieder. Dabei profitiert die E-Signaturlösung unverändert von den durch die Pandemie nachhaltig veränderten Arbeitsbedingungen. Darüber hinaus führten der anstehende Ausstieg der Deutschen Telekom aus der De-Mail sowie die Verpflichtung zur E-Justice-Kommunikation für Gerichte zu einer erhöhten Nachfrage im Bereich De-Mail/elektronischer Rechtsverkehr.

Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	195,9	203,7	238,0	253,0
<i>bisher</i>	---	---	234,0	249,0
EBIT	-14,2	-0,7	6,6	9,0
<i>bisher</i>	---	---	5,7	8,3
Jahresüb.	-15,3	0,4	5,4	7,1
<i>bisher</i>	---	---	4,5	6,2
Erg./Aktie	-0,95	0,02	0,34	0,44
<i>bisher</i>	---	---	0,28	0,39
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	neg.	142,0	9,6	7,3

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

Der Geschäftsbereich Mail Services konnte seine Umsätze nach dem durch Corona belasteten Vorjahresvergleichsquarter ebenfalls massiv um 41,9 Prozent auf 23,5 (16,6) Mio. Euro ausweiten. Dabei wirkte sich auch hier die Portoerhöhung in Deutschland positiv aus. Zudem profitierte der Bereich von einem höheren Frankiervolumen infolge kundenseitiger Corona-bedingter Personalausfälle und einmaliger Aussendungen. Insgesamt beliefen sich die Einmaleffekte dabei auf 4 bis 5 Mio. Euro. Hierum bereinigt kletterten die Erlöse immer noch um etwa 11,5 bis 17,5 Prozent.

Auf Konzernebene summierten sich die genannten Sondereffekte auf 8 bis 9 Mio. Euro. Somit verblieb auch auf entsprechend bereinigter Basis noch ein nennenswertes, von allen drei Geschäftsbereichen getragenes Umsatzwachstum von rund 9 bis 11 Prozent.

Profitabilität deutlich gesteigert

Die Bestandsveränderungen hielten sich im Auftaktquarter stabil, während die aktivierten Eigenleistungen leicht zulegten. Vor allem aufgrund des gestiegenen Portoanteils bei den Mail Services erhöhte sich die Materialaufwandsquote von 50,0 auf 52,0 Prozent. Dagegen führten die im Rahmen von FUTURE@FP umgesetzten Maßnahmen zu einer Reduktion des Personalaufwands um 1,2 Mio. Euro, so dass sich die Personalaufwandsquote massiv auf 21,8 (Vj. 29,8) Prozent ermäßigte. Auch das sonstige Ergebnis verbesserte sich im Verhältnis zum Umsatz quotial leicht auf minus 14,2 (-14,4) Prozent.

Insgesamt resultierte daraus ein von 5,1 auf 10,3 Mio. Euro mehr als verdoppeltes EBITDA. Dabei kletterte auch die EBITDA-Marge kräftig auf 15,8 (10,0) Prozent. Im Sinne einer besseren Visibilität der operativen Entwicklung berichtet FP zusätzlich ein um Sondereinflüsse bereinigtes normalisiertes EBITDA. Dieses belief sich ohne positive Effekte aus Wechselkursveränderungen von 0,9 (0,0) Mio. Euro und der Portoerhöhung in Deutschland von 2,6 (0,0) Mio. Euro sowie Einmalbelastungen aus FUTURE@FP von 0,0 (0,5) Mio. Euro, der Einführung eines konzernweit einheitlichen ERP/CRM-Systems von 1,0 (0,0) Mio. Euro und der Azolver-Akquisition von 0,5 (0,0) Mio. Euro auf 8,3 (5,6) Mio. Euro. Dies bedeutet immer noch eine Erhöhung um fast 50 Prozent. Daraus resultierend verbesserte sich die normalisierte EBITDA-Marge ebenfalls von 10,9 auf 12,7 Prozent.

Bei leicht gestiegenen Abschreibungen, einem etwas geringeren Finanzergebnis und einer höheren Steuerbelastung sprang der Periodenüberschuss im ersten Quartal schließlich kräftig von 0,8 auf 5,3 Mio. Euro entsprechend 0,33 (0,05) Euro je Aktie.

Free Cashflow positiv, Nettoverschuldung weiter abgebaut

Trotz des mit der Azolver-Übernahme verbundenen Mittelabflusses blieb der Free Cashflow in den ersten drei Monaten 2022 mit 2,0 (Vj. 4,5) Mio. Euro im positiven Bereich. Dabei lag der um den Akquisitionseffekt bereinigte normalisierte Free Cashflow mit 6,1 Mio. Euro um rund 35 Prozent über dem Vorjahreswert.

Das Konzerneigenkapital belief sich zum Quartalsende auf 21,3 Mio. Euro entsprechend einer Eigenkapitalquote von 11,3 Prozent. Bei einer um verwaltete Portoguthaben von 13,7 Mio. Euro bereinigten Barliquidität von 23,7 Mio. Euro reduzierte FP die Nettoverschuldung (inklusive Leasingverbindlichkeiten) seit dem letzten Bilanzstichtag weiter um 1,5 auf 19,0 Mio. Euro. Die mit den kreditgebenden Banken vereinbarten Financial Covenants wurden weiterhin durchgängig eingehalten.

Unternehmensausblick bestätigt

Trotz des starken Jahresauftakts hat der FP-Vorstand seine Prognose für 2022 unverändert belassen. Dabei berücksichtigt er insbesondere die erhöhten Unwägbarkeiten, die aus der anhaltenden Corona-Pandemie, dem Ukraine-Krieg und den globalen Lieferkettenproblemen sowie den hiermit verbundenen Auswirkungen auf Materialverfügbarkeit und Preisentwicklungen resultieren.

Dementsprechend sieht die Guidance weiterhin einschließlich der seit Ende März 2022 in die Erfolgsrechnung einfließenden Azolver-Gruppe einen Konzernumsatz von 229 bis 237 Mio. Euro sowie ein EBITDA im Bereich zwischen 24 und 28 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 10,5 bis 11,8 Prozent. Dabei werden aufgrund der im Zusammenhang mit der Integration der übernommenen Azolver-Gesellschaften anfallenden Aufwendungen in diesem Jahr noch keine nennenswerten Ergebnisbeiträge aus der Akquisition erwartet.

GSC-Schätzungen heraufgesetzt

Angesichts der – auch unter Ausklammerung der beschriebenen Einmaleffekte – erfreulichen Entwicklung in den ersten drei Monaten erachten wir die Guidance für das aktuelle Geschäftsjahr inzwischen als recht konservativ. Daher haben wir unsere Schätzungen für 2022 nunmehr leicht oberhalb der Prognosebandbreiten angesetzt und auch für die Folgejahre angehoben.

In Zahlen ausgedrückt erwarten wir nun im laufenden Geschäftsjahr bei einem Erlöszuwachs von knapp 17 Prozent auf 238 Mio. Euro ein EBITDA von 28,1 Mio. Euro, was eine Marge von 11,8 Prozent bedeuten würde. Auf dieser Basis verorten wir das Nachsteuerergebnis bei 5,4 Mio. Euro entsprechend 0,34 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2023, in dem die übernommenen Azolver-Gesellschaften erstmals ganzjährig konsolidiert werden, sehen wir dann bei einem Umsatzwachstum auf 253 Mio. Euro weitere Fortschritte bei der Profitabilität, so dass die EBITDA-Marge auf 12,3 Prozent entsprechend einem absoluten Wert von 31,0 Mio. Euro zulegen sollte. Dabei prognostizieren wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern einen Anstieg auf 7,1 Mio. Euro bzw. 0,44 Euro je Anteilsschein. Für die Folgejahre gehen wir von einer weiteren Fortsetzung der positiven Entwicklung aus.

Bewertung

Die Bewertung der Aktie der Francotyp-Postalia Holding AG stellen wir auf einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell ab. Dabei ziehen wir als Peer-Group eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Spezialmaschinenbau, Softwareservice/-dienstleistungen und Dienstleistungen heran, die wir entsprechend den 2021er-Umsatzanteilen der FP-Geschäftsbereiche gewichtet haben.

Das dementsprechend gewichtete 2022er-Durchschnitts-KGV unserer Peer-Group von 15,9 (bisher 15,3) ergibt in Verbindung mit dem von uns geschätzten FP-EPS für 2022 von 0,34 (0,28) Euro einen Wert von 5,36 (4,33) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research deutlich höhere Wert sowohl aus unserer angehobenen Gewinnschätzung als auch aus dem seither gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~12 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft mit Frankiersystemen sowie corona- und kriegsbedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 7,10 (6,62) Euro. Dabei resultiert dieses ebenfalls deutlich über dem vorherigen Wert liegende Ergebnis aus unseren Schätzungsanpassungen, während sich das seit unserem letzten Update weiter gestiegene Zinsniveau leicht gegenläufig auswirkte.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 6,23 (5,47) Euro für die Aktie der Francotyp-Postalia Holding AG, weshalb wir unser gerundetes Kursziel erneut merklich von 5,50 auf 6,20 Euro heraufsetzen.

Fazit

In das laufende Geschäftsjahr 2022 ist die Francotyp-Postalia Holding AG (FP) mit einem starken ersten Quartal gestartet. Zwar profitierte die Gesellschaft dabei auch von einigen positiven Sondereffekten, aber auch unter Herausrechnung dieser Faktoren verlief die Entwicklung durchaus erfreulich. Neben der Entspannung an der Corona-Front resultierte dies vor allem daraus, dass das im Frühjahr 2021 vorgestellte Transformationsprogramm FUTURE@FP inzwischen sowohl auf der Umsatzseite als auch bei der Profitabilität immer deutlicher seine Wirkung entfaltet.

Auch in diesem Jahr werden zwar nochmals nennenswerte Einmalbelastungen insbesondere aus der Implementierung eines konzernweit einheitlichen ERP/CRM-Systems sowie der Integration der Ende März übernommenen Azolver-Gesellschaften anfallen.

Dennoch werden die Erfolge von FUTURE@FP und der damit einhergehende fortschreitende Wandel des Unternehmens zu einem nachhaltig profitablen internationalen Technologiekonzern bereits jetzt immer deutlicher sichtbar. Daher sind wir unverändert positiv gestimmt für die weiteren Zukunftsaussichten der Gesellschaft mit ihrem robusten und cashflow-starken Geschäftsmodell mit einem hohen Anteil wiederkehrender Erlöse von aktuell 71 Prozent.

Nachdem bereits in 2021 der zweimal erhöhte Unternehmensausblick letztlich sowohl umsatz- als auch ergebnisseitig noch übertroffen werden konnte, erscheint uns auch die trotz des starken Jahresauftakts unveränderte Guidance für das aktuelle Geschäftsjahr inzwischen recht konservativ. Daher haben wir unsere Schätzungen für 2022 nunmehr leicht oberhalb der Prognosekorridore der Gesellschaft angesetzt und auch für die Folgejahre angehoben.

In unserem letzten Research-Update vom 13. Mai 2022 hatten wir die Ansicht vertreten, dass eine anhaltend positive Meldelage auch wieder Bewegung in die bis dato eher vor sich hin dümpelnde Notierung der FP-Aktie bringen sollte. Wie sich mittlerweile zeigte, lagen wir mit dieser Meinung goldrichtig, inzwischen können sich investierte Anleger über einen 17-prozentigen Kursanstieg innerhalb von knapp 3 Wochen freuen.

Auf Basis unserer erhöhten Schätzungen setzen wir unser Kursziel für das Papier nunmehr erneut deutlich auf 6,20 Euro herauf. Auf dieser Grundlage bietet der Anteilsschein aktuell immer noch ein stattliches Kurspotenzial von mehr als 90 Prozent. Daher bekräftigen wir unsere Empfehlung, die Aktie des Berliner Traditionsunternehmens, das 2023 sein 100. Firmenjubiläum begehen wird, auf dem unseres Erachtens immer noch sehr günstigen Niveau zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	209,1	100,0%	195,9	100,0%	203,7	100,0%	238,0	100,0%	253,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,3%		4,0%		16,8%		6,3%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	18,6	8,9%	7,4	3,8%	9,3	4,5%	8,0	3,4%	8,0	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			-60,4%		25,9%		-13,6%		0,0%	
Gesamtleistung	227,6	108,9%	203,2	103,8%	213,0	104,5%	246,0	103,4%	261,0	103,2%
Veränderung zum Vorjahr			-10,7%		4,8%		15,5%		6,1%	
Materialaufwand	101,6	48,6%	93,9	47,9%	103,3	50,7%	120,2	50,5%	127,5	50,4%
Veränderung zum Vorjahr			-7,6%		10,0%		16,3%		6,1%	
Personalaufwand	60,2	28,8%	67,8	34,6%	57,6	28,3%	62,9	26,4%	66,5	26,3%
Veränderung zum Vorjahr			12,7%		-15,1%		9,3%		5,7%	
Sonstiges Ergebnis	-32,5	-15,5%	-32,8	-16,7%	-33,6	-16,5%	-34,7	-14,6%	-35,9	-14,2%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		-2,5%		-3,5%		-3,4%	
EBITDA	33,3	15,9%	8,7	4,5%	18,5	9,1%	28,1	11,8%	31,0	12,3%
Veränderung zum Vorjahr			-73,8%		111,1%		52,5%		10,3%	
Abschreibungen / Wertminderungen	27,4	13,1%	23,0	11,7%	19,1	9,4%	21,5	9,0%	22,0	8,7%
Veränderung zum Vorjahr			-16,3%		-16,7%		12,5%		2,3%	
EBIT	5,9	2,8%	-14,2	-7,3%	-0,7	-0,3%	6,6	2,8%	9,0	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-341,0%		95,3%		1100,7%		36,0%	
Finanzergebnis / Ergebnis at equity	0,0	0,0%	-0,7	-0,4%	2,8	1,4%	1,1	0,5%	1,1	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-1583,3%		496,6%		-61,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	5,9	2,8%	-14,9	-7,6%	2,2	1,1%	7,7	3,2%	10,1	4,0%
Steuerquote	71,3%		-2,6%		83,1%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	4,2	2,0%	0,4	0,2%	1,8	0,9%	2,3	1,0%	3,0	1,2%
Jahresüberschuss	1,7	0,8%	-15,3	-7,8%	0,4	0,2%	5,4	2,3%	7,1	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			-997,9%		102,4%		1383,4%		30,9%	
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	1,7	0,8%	-15,3	-7,8%	0,4	0,2%	5,4	2,3%	7,1	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			-997,9%		102,4%		1383,4%		30,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	15,904		16,044		16,044		16,044		16,044	
Gewinn je Aktie	0,11		-0,95		0,02		0,34		0,44	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Obotritia Capital KGaA	28,01%
Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS / Active Ownership Corporation S.á.r.l.	9,51%
SALTARAX GmbH	5,00%
Ludic GmbH	4,57%
Universal-Investment-Gesellschaft mit beschränkter Haftung	3,38%
Magallanes Value Investors SA	3,26%
Vorstand	0,45%
Eigene Anteile	1,58%
Streubesitz	44,24%

Termine

15.06.2022	Ordentliche Hauptversammlung (virtuell)
01.09.2022	Halbjahreszahlen 2022
24.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

Kontaktadresse

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

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

Ansprechpartnerin 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
13.05.2022	2,76 €	Kaufen	5,50 €
09.12.2021	3,05 €	Kaufen	4,80 €
06.09.2021	3,02 €	Kaufen	4,40 €
07.06.2021	2,91 €	Kaufen	3,90 €
20.05.2021	2,69 €	Kaufen	3,80 €
16.09.2020	3,26 €	Kaufen	4,00 €
03.06.2020	3,30 €	Kaufen	4,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

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.