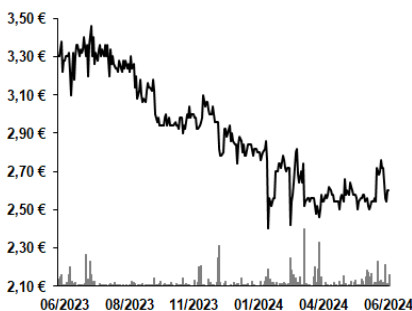


Akt. Kurs (14.06.2024, 17:38, Xetra): 2,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **6,10 (6,30) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,60 €	2,40 €
Aktueller Kurs:	2,60 €	
Aktienzahl ges.:	16.301.456	
Streubesitz:	45,2%	
Marktkapitalis.:	42,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	251,0	241,8	239,0	246,0
<i>bisher</i>	---	---	241,5	248,5
EBIT	6,6	13,1	12,3	13,0
<i>bisher</i>	---	---	12,0	12,7
Jahresüb.	8,0	10,4	11,6	8,7
<i>bisher</i>	---	---	7,6	8,1
Erg./Aktie	0,50	0,67	0,74	0,56
<i>bisher</i>	---	---	0,49	0,52
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	5,2	3,9	3,5	4,7

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 vor gut 100 Jahren gegründete Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für Lösungen, die den Büro- und Arbeitsalltag vereinfachen und effizienter gestalten. Die Aktivitäten des mit rund 1.000 Beschäftigten und 15 Tochtergesellschaften sowie einem Händlernetz in mehr als 40 Ländern präsenten Konzerns gliedern sich in die drei Geschäftsbereiche Mailing, Shipping & Office Solutions, Digital Business Solutions und Mail Services. Mit einer installierten Basis von weltweit über 250.000 eigenen Frankiersystemen (per Ende 2023) ist FP 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 einer forcierten Transformation wird der Wandel von FP zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern vorangetrieben.

Erstes Quartal 2024 durch rückläufige Briefvolumina belastet ...

In den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2024 wirkte sich die rückläufige Entwicklung der Briefvolumina in allen drei FP-Geschäftsbereichen negativ aus. So hielt sich in dem mit Abstand größten Geschäftsbereich Mailing, Shipping & Office Solutions (MSO) zwar der Umsatz aus Produktverkäufen stabil. Die Erlöse aus dem After-Sales-Geschäft mit Verbrauchsmaterialien, Servicedienstleistungen und Teleporto gaben jedoch korrelierend mit dem weltweit sinkenden Markt für Briefpost nach. In Summe resultierte daraus ein Rückgang des MSO-Umsatzes um 5,7 Prozent auf 36,2 (Vj. 38,4) Mio. Euro.

Im Geschäftsbereich Mail Services sanken die Erlöse infolge des zunehmend rückläufigen Briefaufkommens in Deutschland ebenfalls um 6,4 Prozent von 17,2 auf 16,1 Mio. Euro. Der kleinste, aber zukunftssträchigste Geschäftsbereich Digital Business Solutions (DBS) wies hingegen eine differenzierte Entwicklung auf. Zwar belastete auch hier das abnehmende Briefvolumen sowie zusätzlich noch der letztjährige Verlust eines Großkunden im Teilbereich Outputmanagement, so dass sich letztlich der DBS-Umsatz insgesamt um 9,9 Prozent auf 7,3 (8,1) Mio. Euro verringerte. Demgegenüber entwickelten sich die SaaS-basierten Lösungen FP Sign, FP Parcel Shipping, FP TRAXsuite sowie im e-Justice-Bereich jedoch mit einem 40-prozentigen Wachstum sehr erfreulich.

... aber im Rahmen der Unternehmenserwartungen

Angesichts des weiterhin durch die gesamtwirtschaftlichen und branchenspezifischen Herausforderungen geprägten Umfeldes entsprach der Geschäftsverlauf im Auftaktquartal insgesamt den Erwartungen von FP. In Summe gab der Konzernumsatz einschließlich negativer Wechselkurseffekte von 0,3 Mio. Euro um 6,4 Prozent auf 59,7 (Vj. 63,8) Mio. Euro nach. Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen belief sich auf 2,1 (2,4) Mio. Euro.

Die Materialaufwandsquote stieg leicht von 47,6 auf 48,0 Prozent entsprechend einem absoluten Wert von 28,6 (30,4) Mio. Euro. Der Personalaufwand reduzierte sich zwar auf 16,6 (17,1) Mio. Euro, wobei die positiven Effekte aus der verringerten Beschäftigtenanzahl teilweise durch das gestiegene Gehaltsniveau wieder kompensiert wurden. In Verbindung mit der niedrigeren Umsatzbasis legte jedoch auch die Personalaufwandsquote von 26,7 auf 27,8 Prozent zu.

Der Saldo aus sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie Wertminderungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen blieb mit minus 10,0 (-10,1) Mio. Euro nahezu unverändert. Im Verhältnis zu den geringeren Erlösen bedeutete dies jedoch ebenfalls einen quotalen Anstieg auf minus 16,8 (15,9) Prozent.

Insgesamt führten die im Verhältnis zu dem niedrigeren Umsatzniveau gestiegenen Aufwandsquoten dazu, dass das EBITDA um 24,1 Prozent auf 6,6 (8,7) Mio. Euro schrumpfte. Dabei gab auch die EBITDA-Marge von 13,6 auf 11,1 Prozent nach. Bei auf 4,0 (4,4) Mio. Euro reduzierten Abschreibungen belief sich das EBIT auf 2,5 (4,3) Mio. Euro.

Das Finanzergebnis lag mit 1,3 Mio. Euro signifikant über dem Vorjahreswert von minus 0,7 Mio. Euro. Dies resultierte vor allem aus deutlich höheren Zinserträgen von 1,3 (0,7) Mio. Euro im Zusammenhang mit einer Steuerrückerstattung in den USA. Zudem gingen die Zinsaufwendungen infolge des Verschuldungsabbaus (Einzelheiten siehe nachfolgendes Kapitel) von 0,9 auf 0,5 Mio. Euro zurück. Darüber hinaus verbesserte sich auch das maßgeblich durch Fremdwährungsumrechnungen geprägte sonstige Finanzergebnis kräftig von minus 0,5 auf plus 0,5 Mio. Euro.

In der Folge erhöhte sich das Vorsteuerergebnis von 3,6 auf 3,8 Mio. Euro. Auf Basis der hinsichtlich der Bewertung der Steuereffekte aus innerkonzernlichen Leistungsbeziehungen angepassten Vorjahreszahlen und aufgrund der erwähnten Steuerrückzahlung verblieb bei einer mit 1,2 (3,7) Mio. Euro deutlich geringeren Steuerbelastung schließlich unter dem Strich ein Periodenergebnis von 2,6 (-0,1) Mio. Euro bzw. 0,17 (-0,01) Euro je Aktie.

Free Cashflow deutlich positiv, Nettoverschuldung weiter kräftig reduziert

Die Steuerrückzahlung nebst Zinsen wirkte sich mit insgesamt 3,5 Mio. Euro positiv auf den operativen Cashflow aus, so dass sich dieser im Berichtsquartal gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf 11,6 (Vj. 7,4) Mio. Euro erhöhte. Gleichzeitig verringerte sich der negative Cashflow aus Investitionstätigkeit auf minus 2,5 (-2,9) Mio. Euro. Infolgedessen kam es beim Free Cashflow zu mehr als einer Verdoppelung von 4,5 auf 9,1 Mio. Euro.

Zum Quartalsende wies FP ein Konzerneigenkapital von 37,7 Mio. Euro aus, was einer Eigenkapitalquote von 21,3 Prozent entsprach. Bei einer um verwaltete Portoguthaben von 20,4 Mio. Euro bereinigten Barliquidität von 18,7 Mio. Euro konnte die Gesellschaft ihre Nettoverschuldung (inklusive Leasingverbindlichkeiten) seit dem Bilanzstichtag nochmals massiv von 14,4 auf nunmehr nur noch 5,8 Mio. Euro reduzieren.

Guidance bestätigt

Im Zuge der Forcierung der Transformation wurden die entsprechenden Projekte inzwischen in eine neu ausgerichtete Struktur überführt, die eine zentrale Steuerung ermöglicht. Einen Schwerpunkt bildet dabei die Identifizierung und Stärkung der entscheidenden Werttreiber in den einzelnen Geschäftsbereichen bei gleichzeitigen kontinuierlichen Optimierungen der Kostenstrukturen.

In den Geschäftsbereichen MSO und Mail Services liegt der Fokus dabei vor allem auf der Stabilisierung der Umsatzbasis. Zusätzlich soll die MSO-Produktpalette nachhaltiger ausgerichtet werden. Im Geschäftsbereich DBS stehen die Zeichen klar auf Wachstum. Hierfür bilden die erfolgte Modernisierung vieler Produkte und die Erweiterung des Leistungsspektrums sowie eine daraus resultierend wachsende Vertriebspipeline eine gute Ausgangsbasis.

Insgesamt erwartet der Vorstand aus der implementierten neuen zentralen Projektsteuerung, der Fokussierung auf die relevanten Werttreiber und der steigenden Sales-Pipeline im Geschäftsbereich DBS im weiteren Jahresverlauf zunehmende positive Effekte.

Vor diesem Hintergrund und da sich die Geschäftsentwicklung im ersten Quartal im Rahmen der eigenen Erwartungen bewegte, hat er seinen Ausblick für das Gesamtjahr 2024 bestätigt. Somit prognostiziert er – wie immer unter der Prämisse gleichbleibender Wechselkurse – unverändert für Konzernumsatz und EBITDA jeweils Werte auf oder leicht unter dem Vorjahresniveau.

GSC-Schätzungen berücksichtigen Sondereffekt aus Steuerrückzahlung

Traditionell fällt das Auftaktquartal bei FP sehr stark aus. Angesichts der Zahlen für die ersten drei Monate erscheint die Guidance für 2024 insofern momentan durchaus ambitioniert. Wir gehen jedoch wie der Vorstand davon aus, dass die forcierten Transformationsmaßnahmen im Jahresverlauf zunehmend ihre positive Wirkung entfalten. Zudem halten wir angesichts der jüngsten leichten Prognoseanhebungen einiger führender deutscher Wirtschaftsinstitute auch einen gewissen konjunkturellen Rückenwind in der zweiten Jahreshälfte für wahrscheinlich.

Unter Vorsichtsaspekten haben wir aktuell dennoch unsere Umsatz- und EBITDA-Erwartungen etwas zurückgenommen. Auf Grundlage der Quartalszahlen haben wir allerdings auch die Abschreibungen niedriger als bisher angesetzt. Zudem schätzen wir die Entwicklung des Finanzergebnisses angesichts der binnen Jahresfrist massiv von 41,5 auf 24,5 Mio. Euro reduzierten Finanzverbindlichkeiten (inklusive Leasing) nun deutlich positiver als bisher ein. In Summe resultiert daraus unter dem Strich eine leichte Anhebung unserer Ergebnisprognosen. Hinzu kommt im aktuellen Geschäftsjahr noch ein nennenswerter Sondereffekt von 3,5 Mio. Euro aus der Steuerrückerstattung in den USA, der sich positiv auf Finanzergebnis und Steuerposition auswirkt.

Auf dieser Basis erwarten wir für 2024 jetzt bei Konzern Erlösen von 239,0 Mio. Euro ein EBITDA von 29,3 Mio. Euro entsprechend einer EBITDA-Marge von 12,3 Prozent. Infolge des genannten Sondereffekts von 3,5 Mio. Euro erhöht sich unsere Prognose für das Nachsteuerergebnis dabei deutlich auf 11,6 Mio. Euro bzw. 0,74 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2025 sehen wir nun bei einem Umsatzwachstum auf 246,0 Mio. Euro eine Steigerung des EBITDA auf 30,5 Mio. Euro. Damit verbunden gehen wir auch von einer Verbesserung der EBITDA-Marge auf 12,4 Prozent aus. Nach dem Wegfall des vorjährigen Sondereffekts verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern bei 8,7 Mio. Euro bzw. 0,56 Euro je Aktie. Für die Folgejahre erwarten wir unverändert kontinuierliche weitere Steigerungen bei Umsatz, EBITDA-Marge und Ergebnis.

Bewertung

Bei der Bewertung der FP-Aktie stützen wir uns auf einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell. Dabei ziehen wir als Peer Group eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Spezialmaschinenbau, Software/service-/dienstleistungen und Dienstleistungen heran, die wir entsprechend den 2023er-Umsatzanteilen der drei FP-Geschäftsbereiche gewichtet haben. Da sich auf Basis 2024 infolge des positiven Sondereffekts ein deutlich verzerrtes Bild ergeben würde, legen wir hierbei nun das KGV für 2025 zugrunde.

Das gewichtete 2025er-Durchschnitts-KGV unserer Peer Group von 14,8 ergibt in Verbindung mit unserer EPS-Schätzung für 2025 von 0,56 Euro einen Wert von 8,22 Euro als erstes Zwischenergebnis. Da wir dabei den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum wie erörtert von 2024 auf 2025 verschoben haben, ist dieser Wert nicht mit dem vorherigen Ansatz vergleichbar.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~6 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen des schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft mit Frankiersystemen und der gesamtwirtschaftlichen Unwägbarkeiten) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 3,96 (bisher 4,85) Euro. Dabei resultiert dieses unter dem vorherigen Wert liegende Ergebnis aus unseren Schätzungsanpassungen sowie der seit unserem letzten Update gestiegenen Umlaufrendite.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 6,09 (6,31) Euro für die FP-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht auf 6,10 Euro zurücknehmen.

Fazit

Die Zahlen der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) zum ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2024 fielen operativ verhalten, aber im Rahmen der Unternehmenserwartungen aus. Dabei führte ein Sondereffekt in Höhe von 3,5 Mio. Euro im Zusammenhang mit einer Steuerrückerstattung unter dem Strich zu einem deutlichen Ergebnisanstieg. Zwar drückte das weltweit rückläufige Briefaufkommen in allen drei Geschäftsbereichen auf den Umsatz. Die SaaS-Lösungen im Geschäftsbereich Digital Business Solutions entwickelten sich jedoch – wenn auch noch auf einer niedrigen absoluten Basis – mit einem 40-prozentigen Wachstum sehr erfreulich.

Positiv hervorzuheben ist zudem, dass der FP-Konzern seine Bilanzrelationen zum Ende des Berichtsquartals im Vergleich zum Vorjahresstichtag deutlich verbessern konnte: Binnen Jahresfrist stieg die Eigenkapitalquote von 15,3 auf 21,3 Prozent, während die Finanzverbindlichkeiten massiv von 41,5 auf 24,5 Mio. Euro abgebaut und die Nettoverschuldung von 15,3 auf 5,8 Mio. Euro reduziert werden konnte (jeweils inklusive Leasingverbindlichkeiten).

Wie der Vorstand, der seine Guidance für 2024 im Rahmen der Quartalszahlen bestätigt hat, gehen auch wir davon aus, dass FP das Umsatz- und Profitabilitätsniveau mit den forcierten Transformationsmaßnahmen im weiteren Jahresverlauf stabilisieren kann. Neben der Stärkung der Werttreiber in den einzelnen Geschäftsbereichen und kontinuierlichen Optimierungen der Kostenstrukturen rückt dabei nun auch die Steuerung des Cashflows stärker in den Fokus. Insgesamt bleiben wir daher zuversichtlich, dass FP den Weg der Transformation zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern mit den soliden Cashflows aus dem Stammgeschäft mit Frankiersystemen als Basis für den weiteren Ausbau der digitalen Lösungen weiter voranschreiten kann.

Auf dem aktuellen Kursniveau beläuft sich die Marktkapitalisierung von FP mit 42,4 Mio. Euro auf weniger als ein Fünftel des für 2024 zu erwartenden Umsatzniveaus. Dabei entsprach das zum Ende des ersten Quartals 2024 ausgewiesene bilanzielle Eigenkapital von 37,7 Mio. Euro bereits 2,41 Euro je im Umlauf befindlicher Aktie. Der FP-Anteilsschein notiert somit mit 2,60 Euro derzeit nur geringfügig über dem Buchwert.

Auf Basis unserer aktualisierten Schätzungen passen wir unser Kursziel für die Aktie des Berliner Traditionsunternehmens leicht auf 6,10 Euro an, woraus sich unverändert ein Upside-Potenzial deutlich oberhalb von 100 Prozent ergibt. Insgesamt bekräftigen wir daher erneut unsere „Kaufen“-Empfehlung.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	203,7	100,0%	251,0	100,0%	241,8	100,0%	239,0	100,0%	246,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			23,2%		-3,6%		-1,2%		2,9%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	9,3	4,5%	8,1	3,2%	7,3	3,0%	8,5	3,6%	8,6	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			-12,5%		-10,1%		16,7%		1,2%	
Gesamtleistung	213,0	104,5%	259,0	103,2%	249,1	103,0%	247,5	103,6%	254,6	103,5%
Veränderung zum Vorjahr			21,6%		-3,8%		-0,6%		2,9%	
Materialaufwand	103,3	50,7%	124,7	49,7%	112,8	46,6%	111,6	46,7%	114,6	46,6%
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		-9,6%		-1,0%		2,7%	
Personalaufwand	57,6	28,3%	65,7	26,2%	66,2	27,4%	66,4	27,8%	68,4	27,8%
Veränderung zum Vorjahr			14,1%		0,7%		0,4%		2,9%	
Sonst. Ergebnis / Wertminderungen L+L	-33,6	-16,5%	-41,0	-16,3%	-39,1	-16,2%	-40,2	-16,8%	-41,1	-16,7%
Veränderung zum Vorjahr			-22,1%		4,7%		-2,7%		-2,3%	
EBITDA	18,5	9,1%	27,6	11,0%	31,0	12,8%	29,3	12,3%	30,5	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			49,6%		12,5%		-5,6%		4,1%	
Abschreibungen / Wertminderungen	19,1	9,4%	21,0	8,4%	18,0	7,4%	17,0	7,1%	17,5	7,1%
Veränderung zum Vorjahr			9,6%		-14,3%		-5,4%		2,9%	
EBIT	-0,7	-0,3%	6,6	2,6%	13,1	5,4%	12,3	5,1%	13,0	5,3%
Veränderung zum Vorjahr			1102,4%		96,7%		-6,0%		5,7%	
Finanzergebnis / Ergebnis at equity	2,8	1,4%	1,9	0,8%	-0,2	-0,1%	1,0	0,4%	0,5	0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-31,9%		-109,6%		640,5%		-50,0%	
Ergebnis vor Steuern	2,2	1,1%	8,6	3,4%	12,9	5,3%	13,3	5,6%	13,5	5,5%
Steuerquote	83,1%		6,6%		19,0%		12,8%		35,5%	
Ertragssteuern	1,8	0,9%	0,6	0,2%	2,4	1,0%	1,7	0,7%	4,8	1,9%
Jahresüberschuss	0,4	0,2%	8,0	3,2%	10,4	4,3%	11,6	4,9%	8,7	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			2093,4%		30,5%		11,0%		-24,9%	
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	0,4	0,2%	8,0	3,2%	10,4	4,3%	11,6	4,9%	8,7	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			2093,4%		30,5%		11,0%		-24,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,044		15,898		15,624		15,624		15,624	
Gewinn je Aktie	0,02		0,50		0,67		0,74		0,56	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Olive Tree Invest GmbH / LOTUS FamilyInvest AG	25,34%
Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS und Active Ownership Investments Ltd.	10,31%
Saltarax GmbH	5,00%
Ludic GmbH	3,51%
Magallanes Value Investors SA	3,26%
Universal-Investment-GmbH	3,19%
Eigene Anteile	4,16%
Streubesitz	45,23%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Saltarax, Ludic, Magallanes und Universal-Investment)</i>	<i>60,19%</i>

Termine

25.06.2024	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
29.08.2024	Halbjahreszahlen 2024
21.11.2024	Zahlen drittes Quartal 2024

Kontaktadresse

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

E-Mail: info@francotyp.com
Internet: www.fp-francotyp.com

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Dr. Monika Plum

Tel.: +49 (0)30 / 220660 - 410
Fax: +49 (0)30 / 220660 - 425
E-Mail: 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
15.05.2024	2,54 €	Kaufen	6,30 €
12.12.2023	2,94 €	Kaufen	6,30 €
08.09.2023	3,20 €	Kaufen	6,40 €
02.06.2023	3,46 €	Kaufen	6,30 €
12.05.2023	3,46 €	Kaufen	6,60 €
21.12.2022	3,30 €	Kaufen	6,50 €
09.09.2022	3,14 €	Kaufen	6,20 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,9%	80,0%
Halten	17,1%	20,0%
Verkaufen	0,0%	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.