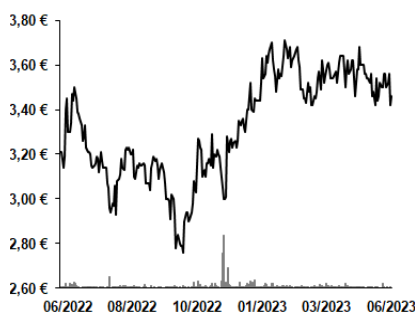


Akt. Kurs (01.06.2023, 17:36, Xetra): 3,46 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **6,30 (6,60) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,77 €	2,76 €
Aktueller Kurs:	3,46 €	
Aktienzahl ges.:	16.301.456	
Streubesitz:	45,5%	
Marktkapitalis.:	56,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	203,7	251,0	250,0	258,0
<i>bisher</i>	---	---	252,0	260,0
EBIT	-0,7	6,6	10,6	11,6
<i>bisher</i>	---	---	9,3	10,1
Jahresüb.	0,4	5,5	6,9	7,5
<i>bisher</i>	---	---	7,7	8,3
Erg./Aktie	0,02	0,35	0,44	0,47
<i>bisher</i>	---	---	0,49	0,53
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,18
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	5,2%
KGV	152,1	9,9	7,9	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

Kurzportrait

Die vor 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 über 1.000 Beschäftigten und 15 Tochtergesellschaften sowie einem eigenen Händlernetz in mehr als 40 Ländern präsenten Konzerns gliedern sich in die drei Geschäftsbereiche Digital Business Solutions, Mailing, Shipping & Office Solutions sowie Mail Services. Mit einer installierten Basis von weltweit über 250.000 eigenen Frankiersystemen (per Ende 2022) ist FP damit 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** wird der Wandel zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern vorangetrieben.

Anlagekriterien

Solider Jahresauftakt 2023

In den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2023 erzielte FP Konzernenerlöse von 63,8 Mio. Euro, die damit 2,1 Prozent unter dem Vorjahreswert von 65,2 Mio. Euro lagen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft im Vergleichszeitraum von positiven Währungs- und Sondereffekten in Höhe von insgesamt 9,6 Mio. Euro profitiert hatte, während im Berichtsquartal lediglich positive Wechselkurseffekte von 0,5 Mio. Euro anfielen. Auf dieser Basis stieg der zusätzlich von FP berichtete, um Sondereinflüsse bereinigte normalisierte Umsatz um 13,9 Prozent auf 63,3 (Vj. 55,6) Mio. Euro. Auch bei Bereinigung um den erstmals enthaltenen Beitrag der Azolver-Gesellschaften von 6,1 Mio. Euro verblieb immer noch ein normalisiertes organisches Wachstum von 2,9 Prozent.

Beim EBITDA stand zwar ein Rückgang auf 8,7 (10,3) Mio. Euro in den Büchern, was eine Marge von 13,6 (15,8) Prozent bedeutete. Das zusätzlich von FP veröffentlichte, um Sondereinflüsse bereinigte normalisierte EBITDA wuchs jedoch deutlich um 15,2 Prozent von 8,1 auf 9,4 Mio. Euro, womit auch eine leichte Steigerung der normalisierten EBITDA-Marge auf 14,8 (14,6) Prozent einherging. Bereinigt wurden dabei positive Währungseffekte von 0,3 (0,9) Mio. Euro, Einmalaufwendungen für die Einführung des neuen ERP/CRM-Systems von 1,0 (0,8) Mio. Euro sowie weitere Sondereffekte im Vorjahreszeitraum, die sich saldiert auf plus 2,1 Mio. Euro beliefen. Trotz einem im Vergleich zum übrigen FP-Konzern derzeit noch geringeren Margenbeitrag der Azolver-Gesellschaften sowie Investitionen in neue Technologien und Software-Entwicklungskapazitäten zeigten somit die im Rahmen von **FUTURE@FP** vorgenommenen Optimierungen der Kostenstrukturen weiterhin Wirkung.

Die Abschreibungen reduzierten sich auf 4,4 (4,9) Mio. Euro. Das Finanzergebnis drehte vor allem infolge eines negativen Ergebnisses aus Fremdwährungsumrechnungen von plus 0,7 auf minus 0,7 Mio. Euro ins negative Terrain. Trotz eines mit 3,6 (6,1) Mio. Euro deutlich geringeren Vorsteuerergebnisses fiel die Steuerbelastung mit 1,2 (0,8) Mio. Euro merklich höher als im Vorjahr aus. In Summe resultierte daraus schließlich mehr als eine Halbierung der Periodenüberschusses von 5,3 auf 2,4 Mio. Euro. Im Gleichklang gab auch das Ergebnis je Aktie in den ersten drei Monaten auf 0,15 (0,33) Euro nach.

Der Free Cashflow belief sich im Berichtszeitraum auf 4,5 Mio. Euro. Im Vergleichsquarter hatte er einschließlich des mit der Azolver-Übernahme verbundenen Mittelabflusses von 4,1 Mio. Euro bei 2,0 Mio. Euro gelegen. Zum Quartalsende wies FP ein Konzerneigenkapital von 27,8 Mio. Euro aus, was einer Eigenkapitalquote von 15,3 Prozent entsprach. Bei einer um verwaltete Portoguthaben von 14,7 Mio. Euro bereinigten Barliquidität von 26,2 Mio. Euro konnten die Berliner die Nettoverschuldung (inklusive Leasingverbindlichkeiten) seit dem Bilanzstichtag weiter um 2,9 auf 15,3 Mio. Euro reduzieren.

Geschäftsbereiche DBS und MSO mit Fokus auf Internationalisierung

Der kleinste, aber potenzialstärkste Geschäftsbereich Digital Business Solutions (DBS) profitierte mit einem Umsatzwachstum um 10,5 Prozent auf 8,4 (Vj. 7,6) Mio. Euro weiterhin vom Fokus auf digitale Lösungen, die den Kunden ein klares Werteversprechen und FP ein hohes Skalierungspotenzial bieten. Dabei wurde der Wegfall letztjähriger positiver Sondereinflüsse von 0,4 Mio. Euro durch Erstkonsolidierungseffekte aus der Azolver-Akquisition in gleicher Höhe kompensiert. Insgesamt trugen alle drei Unterbereiche zu dem Zuwachs bei:

Im Bereich Document Workflow Management wirkte sich eine im Berichtsquarter gestartete stärkere Automatisierung zur Steigerung der Effizienz positiv aus. Im Bereich Business Process Management & Automation wurde die digitale Signaturlösung FP Sign um neue Funktionalitäten ergänzt und in weitere Partnerlösungen wie SharePoint 365 integriert. Zudem wurde bei der E-Justice Communication die Entwicklung weiterer Tools wie des elektronischen Behörden- und Organisationspostfachs (eBO) vorangetrieben. Im Bereich Shipping & Logistics konnte mit der Markteinführung von FP Parcel Shipping in Norwegen die erste FP-eigene SaaS-Lösung international gelauncht werden. Die Asset-Tracking-Software TRAX entwickelte sich ebenfalls positiv. Im Jahresverlauf soll die Internationalisierung bei FP Parcel Shipping, aber auch bei anderen SaaS-Produkten wie FP Sign weiter forciert werden.

Im größten Geschäftsbereich Mailing, Shipping & Office Solutions (MSO) stiegen die Erlöse um 8,5 Prozent auf 38,2 (35,2) Mio. Euro. Dabei hatte der Vorjahreswert von Währungseffekten von 1,1 Mio. Euro und Sondereinflüssen im Zusammenhang mit der Porterhöhung in Deutschland von 2,9 Mio. Euro profitiert. Dagegen wirkten sich im Berichtsquarter Wechselkurseffekte von 0,5 Mio. Euro sowie der erstmalige Umsatzbeitrag der Azolver-Gesellschaften von 5,7 Mio. Euro positiv aus. Auch bereinigt um all diese Faktoren verblieb noch ein Erlöszuwachs von 2,6 Prozent auf 32,0 (31,2) Mio. Euro. Hierzu trug auch der laufende Austausch der installierten Pitney-Bowes-Frankiermaschinenbasis von Azolver gegen eigene Systeme bei.

Weitere Wachstumspotenziale in dem aufgrund weltweit sinkender Briefvolumina um jährlich 4 bis 6 Prozent schrumpfenden Gesamtmarkt sollen zum einen durch Produktweiterentwicklungen und -innovationen erschlossen werden. So wurde im April 2023 in Deutschland mit der PostBase Vision A120 ein neues, auf mittlere bis höhere Postaufkommen ausgerichtetes Frankiersystem auf den Markt gebracht. Zum anderen soll auch in diesem Geschäftsbereich die Internationalisierung durch den ab Juni geplanten Markteintritt in weiteren Ländern vorangetrieben werden.

Im Geschäftsbereich Mail Services war der Umsatz von 22,4 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum massiv durch Einmaleffekte in Höhe von 5,2 Mio. Euro infolge der Portoerhöhung in Deutschland sowie kundenseitiger Corona-bedingter Personalausfälle und einmaliger Aussendungen positiv beeinflusst. Im Berichtsquarter bewegten sich die Erlöse mit 17,2 Mio. Euro nun erwartungsgemäß wieder auf einem normalisierten Niveau und entsprachen damit exakt dem um die genannten Sondereffekte bereinigten Vorjahreslevel.

Guidance bestätigt

Unter Ausklammerung der erörterten Sondereffekte wiesen die Geschäftsbereiche DBS und MSO in den ersten drei Monaten ein profitables Wachstum und der Geschäftsbereich Mail Services eine stabile Entwicklung auf. Dabei bewegte sich die EBITDA-Marge auf Konzernebene im – traditionell sehr starken – Auftaktquartal mit 13,6 Prozent oberhalb des Prognosekorridors für das Gesamtjahr, der bei 11,4 bis 12,2 Prozent liegt. Daher sieht der Vorstand FP gut gerüstet, die für 2023 gesetzten Unternehmensziele zu erreichen. Vor diesem Hintergrund hat er seine Guidance, die wie immer unter der Prämisse gleichbleibender Wechselkurse steht, bestätigt.

Somit wird unverändert ein Umsatzvolumen von 245 bis 255 Mio. Euro angepeilt, was bei Ansatz des um Sondereinflüsse bereinigten letztjährigen normalisierten Niveaus von 229 Mio. Euro einem Zuwachs von 7,0 bis 11,4 Prozent entsprechen würde. Dabei wird ein EBITDA zwischen 28 und 31 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Dies würde auf Basis des um Sondereffekte bereinigten normalisierten Vorjahreswerts von 26,2 Mio. Euro einen Anstieg um 6,9 bis 18,3 Prozent bedeuten. Dementsprechend soll die EBITDA-Marge, wie bereits erwähnt, im Bereich zwischen 11,4 und 12,2 Prozent liegen.

GSC-Schätzungen etwas zurückgenommen

Auf Basis der Zahlen für die ersten drei Monate 2023 haben wir unsere Prognosen aktualisiert und dabei auch berücksichtigt, dass das erste Quartal bei FP traditionell sehr stark ausfällt. Daher haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen etwas reduziert, was jedoch keinen Einfluss auf die von uns erwarteten EBITDA-Margen hatte.

Konkret sehen wir nun im aktuellen Geschäftsjahr den Konzernumsatz bei 250 Mio. Euro und das EBITDA bei 29,6 Mio. Euro, woraus sich eine prognostizierte EBITDA-Marge von 11,8 Prozent errechnet. Dabei sollte das Nachsteuerergebnis auf 6,9 Mio. Euro bzw. 0,44 Euro je Aktie zulegen.

Im Geschäftsjahr 2024 schätzen wir dann bei weiter auf 258 Mio. Euro steigenden Konzernerlösen das EBITDA auf 31,1 Mio. Euro, womit einer Verbesserung der EBITDA-Marge auf 12,0 Prozent verbunden wäre. Darauf aufbauend verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern bei 7,5 Mio. Euro bzw. 0,47 Euro je Aktie.

Dabei erachten wir weiterhin eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2024 mit 0,18 Euro je Anteilsschein als realistisch. Für die Folgejahre erwarten wir 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 2022er-Umsatzanteilen der FP-Geschäftsbereiche gewichtet haben.

Das dementsprechend gewichtete 2023er-Durchschnitts-KGV unserer Peer-Group von 15,4 (bisher 15,7) ergibt in Verbindung mit unserer EPS-Schätzung für 2023 von 0,44 (0,49) Euro einen Wert von 6,73 (7,74) Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~9 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen des schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft mit Frankiersystemen und der anhaltenden diversen makroökonomischen Unwägbarkeiten) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 5,84 (5,48) Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 6,28 (6,61) Euro für die FP-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht von 6,60 auf 6,30 Euro zurücknehmen.

Fazit

Auf den ersten Blick mögen die Zahlen der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) für die ersten drei Monate des laufenden Geschäftsjahres 2023 etwas enttäuschend wirken. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass der Vorjahreszeitraum massiv durch Währungs- und Sondereffekte beeinflusst war, die sich beim Umsatz auf 9,6 Mio. Euro und beim EBITDA auf 2,2 Mio. Euro summieren. Im Berichtsquartal fielen derartige Effekte dagegen nur in Höhe von 0,5 Mio. Euro beim Umsatz sowie von minus 0,7 Mio. Euro beim EBITDA an.

Bereinigt um alle Sondereinflüsse legten die Konzern Erlöse um knapp 14 Prozent und das EBITDA um mehr als 15 Prozent zu. Hierzu trugen zwar auch die im Vergleichszeitraum noch nicht enthaltenen Azolver-Gesellschaften mit einem Umsatzanteil von 6,1 Mio. Euro bei. Gleichwohl verblieb aber auch unter Ausklammerung dieses Erstkonsolidierungseffekts immer noch ein organisches Wachstum von knapp 3 Prozent. Insgesamt zeigt sich der Vorstand daher mit der Entwicklung im Auftaktquartal zufrieden.

Für den weiteren Jahresverlauf stehen kontinuierliche Investitionen in die (Weiter-)Entwicklung der FP-Produkte und -Lösungen sowie eine verstärkte Internationalisierung vor allem im zukunftssträchtigen Geschäftsbereich Digital Business Solutions, aber auch im Stammgeschäft Mailing, Shipping & Office Solutions auf der Agenda. Dabei bilden unverändert auch Akquisitionen vor allem im Bereich der digitalen Lösungen einen festen Bestandteil der Wachstumsstrategie. Zudem sollten die im Rahmen des Transformationsprogramms FUTURE@FP umgesetzten Maßnahmen zur Profitabilitätssteigerung weiterhin Wirkung zeigen.

Insgesamt sieht das Management die Gesellschaft mit den in den letzten Quartalen gezeigten Erfolgen von FUTURE@FP auf einem guten Kurs bei der Transformation zu einem nachhaltig profitablen internationalen Technologiekonzern. Die voranschreitende Transformation, die erfolgreiche Integration der Azolver-Gesellschaften und die weiteren Investitionen in die Produktentwicklung sollen sich auch künftig in weiter steigenden EBITDA-Margen widerspiegeln.

Wenngleich wir unsere Schätzungen etwas zurückgenommen haben, bleiben auch wir unverändert positiv gestimmt für das Berliner Traditionsunternehmen mit seinem durch einen hohen Anteil wiederkehrender Erlöse geprägten, robusten und cashflow-starken Geschäftsmodell.

Auf Basis unseres leicht auf 6,30 Euro reduzierten Kursziels bietet die FP-Aktie aktuell ein stattliches Kurspotenzial von über 80 Prozent. Positive Effekte könnten dabei auch aus dem bis Anfang November 2023 laufenden Aktienrückkaufprogramm resultieren. Daher stufen wir den Anteilsschein der Francotyp-Postalia Holding AG, die im Juli ihr 100. Firmenjubiläum feiern kann, auf dem unserer Meinung nach unverändert sehr günstigen Kursniveau weiterhin als klaren „Kauf“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
Umsatzerlöse	195,9	100,0%	203,7	100,0%	251,0	100,0%	250,0	100,0%	258,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,0%		23,2%		-0,4%		3,2%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	7,4	3,8%	9,3	4,5%	8,1	3,2%	8,5	3,4%	8,6	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			25,9%		-12,5%		5,0%		1,2%	
Gesamtleistung	203,2	103,8%	213,0	104,5%	259,0	103,2%	258,5	103,4%	266,6	103,3%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		21,6%		-0,2%		3,1%	
Materialaufwand	93,9	47,9%	103,3	50,7%	124,7	49,7%	120,0	48,0%	123,7	48,0%
Veränderung zum Vorjahr			10,0%		20,7%		-3,8%		3,1%	
Personalaufwand	67,8	34,6%	57,6	28,3%	65,7	26,2%	69,8	27,9%	72,0	27,9%
Veränderung zum Vorjahr			-15,1%		14,1%		6,1%		3,2%	
Sonst. Ergebnis / Wertminderungen L+L	-32,8	-16,7%	-33,6	-16,5%	-41,0	-16,3%	-39,2	-15,7%	-39,9	-15,5%
Veränderung zum Vorjahr			-2,5%		-22,1%		4,5%		-1,8%	
EBITDA	8,7	4,5%	18,5	9,1%	27,6	11,0%	29,6	11,8%	31,1	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			111,1%		49,6%		7,2%		5,0%	
Abschreibungen / Wertminderungen	23,0	11,7%	19,1	9,4%	21,0	8,4%	19,0	7,6%	19,5	7,6%
Veränderung zum Vorjahr			-16,7%		9,6%		-9,3%		2,6%	
EBIT	-14,2	-7,3%	-0,7	-0,3%	6,6	2,6%	10,6	4,2%	11,6	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			95,3%		1102,4%		59,5%		9,2%	
Finanzergebnis / Ergebnis at equity	-0,7	-0,4%	2,8	1,4%	1,9	0,8%	-0,8	-0,3%	-0,9	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			496,6%		-31,9%		-141,6%		-12,5%	
Ergebnis vor Steuern	-14,9	-7,6%	2,2	1,1%	8,6	3,4%	9,8	3,9%	10,7	4,1%
Steuerquote	-2,6%		83,1%		35,4%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	0,4	0,2%	1,8	0,9%	3,0	1,2%	2,9	1,2%	3,2	1,2%
Jahresüberschuss	-15,3	-7,8%	0,4	0,2%	5,5	2,2%	6,9	2,7%	7,5	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			102,4%		1416,7%		23,9%		8,9%	
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	-15,3	-7,8%	0,4	0,2%	5,5	2,2%	6,9	2,7%	7,5	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			102,4%		1416,7%		23,9%		8,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,044		16,044		15,898		15,739		15,739	
Gewinn je Aktie	-0,95		0,02		0,35		0,44		0,47	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Olive Tree Invest GmbH / LOTUS FamilyInvest AG	25,34%
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	3,37%
Magallanes Value Investors SA	3,26%
Eigene Anteile	3,45%
Streubesitz	45,50%

Termine

14.06.2023	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
31.08.2023	Halbjahreszahlen 2023
23.11.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

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

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

Kontakt Investor Relations:

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
12.05.2023	3,46 €	Kaufen	6,60 €
21.12.2022	3,30 €	Kaufen	6,50 €
09.09.2022	3,14 €	Kaufen	6,20 €
02.06.2022	3,23 €	Kaufen	6,20 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,4%	89,5%
Halten	26,6%	10,5%
Verkaufen	2,0%	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.