

Akt. Kurs (12.02.2019, 16:18, Xetra): 3,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,40 (4,40) EUR**

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

**Kurs 12 Mon.:** 4,50 € **Tief** 2,87 €  
**Aktueller Kurs:** 3,50 €  
**Aktienzahl ges.:** 16.301.456  
**Streubesitz:** 50,1%  
**Marktkapitalis.:** 57,1 Mio. €



#### Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	203,0	206,3	207,3	220,0
<i>bisher</i>	---	---	211,5	---
<b>EBIT</b>	9,7	7,3	1,0	9,6
<i>bisher</i>	---	---	1,8	---
<b>Jahresüb.</b>	5,9	4,6	0,7	6,4
<i>bisher</i>	---	---	1,1	6,3
<b>Erg./Aktie</b>	0,36	0,29	0,04	0,40
<i>bisher</i>	---	---	0,07	---
<b>Dividende</b>	0,16	0,12	0,00	0,16
<i>bisher</i>	---	---	0,08	---
<b>KGV</b>	9,6	12,2	78,2	8,8
<b>Div.rendite</b>	4,6%	3,4%	0,0%	4,6%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

#### Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44  
[j.nielsen@gsc-research.de](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die auf eine gut 95-jährige Unternehmensgeschichte zurückblickende und seit 2006 börsennotierte Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für sicheres Mail-Business und sichere digitale Kommunikationsprozesse. Das Angebot des mit rund 1.100 Mitarbeitern in 40 Ländern präsenten Berliner Unternehmens umfasst Frankier- und Kuvertiersysteme, Dienstleistungen, Softwarelösungen sowie die digitale Postverarbeitung. Dabei ist FP im Bereich Frankiersysteme mit Marktanteilen von 42,4 Prozent in Deutschland, über 40 Prozent in Österreich sowie gut 30 Prozent in Italien jeweils Marktführer und rangiert mit 11,5 Prozent weltweit an dritter Stelle. Darüber hinaus engagiert sich der Konzern auch zunehmend in den Wachstumsmärkten e-Signatur und sicheres Internet der Dinge (IoT).

#### Anlagekriterien

##### Nach neun Monaten 2018 auf Kurs

Im Neunmonatszeitraum 2018 erzielte FP einen leichten Umsatzzuwachs von 0,3 Prozent auf 154,3 (Vj. 153,9) Mio. Euro. Bereinigt um negative Wechselkurseffekte von 3,0 Mio. Euro belief sich das Wachstum allerdings auf 2,2 Prozent. Besonders hervorzuheben ist dabei, dass der Konzern auch im traditionell schwächeren dritten Quartal bereits das elfte Quartal in Folge besser als die Hauptwettbewerber Pitney Bowes und Neopost abschneiden konnte.

Im Kerngeschäftsfeld Frankieren und Kuvertieren gewann FP weltweit weitere Marktanteile. Hierzu trugen neben Deutschland mit 42,4 (42,1) Prozent und UK mit 11,5 (11,1) Prozent insbesondere die strategisch wichtigen Auslandsmärkte USA mit 7,0 (6,5) Prozent und Frankreich mit 3,4 (2,6) Prozent bei. Entsprechend kletterten die Erlöse des Produktbereichs um 0,9 Prozent auf 95,8 (94,9) Mio. Euro. Währungsbereinigt ergab sich sogar ein Plus von 4,1 Prozent auf 98,8 Mio. Euro, womit FP im Branchenvergleich sehr gut dasteht.

Im Produktbereich Mail Services war das verarbeitete Briefvolumen leicht rückläufig. Zudem belasteten hier die – zum Ende des Neunmonatszeitraums weitgehend abgeschlossene – Neuausrichtung sowie ein veränderter Kunden- und Produktmix. In der Folge gingen die Umsätze um 3,6 Prozent von 49,1 auf 47,4 Mio. Euro zurück. Der Produktbereich Software konnte dagegen aufgrund des Geschäftsausbaus sowie teilweise auch durch Portoeffekte getragen eine Erlössteigerung um 13,4 Prozent auf 11,2 (9,9) Mio. Euro vermelden. Dabei lieferten die neuen digitalen Produkte erwartungsgemäß noch keine nennenswerten Umsatzbeiträge.

Nach negativen Währungseffekten von 1,8 Mio. Euro, Aufwendungen für das ACT-Projekt JUMP von 1,4 (ACT 0,9) Mio. Euro sowie Erträgen aus verjährten Verbindlichkeiten von 0,6 (1,9) Mio. Euro sank das EBITDA von 19,6 auf 17,0 Mio. Euro. Dies entsprach einer EBITDA-Marge von 11,0 (12,8) Prozent. Bereinigt um Wechselkurs- und JUMP-Effekte lag das EBITDA bei 20,2 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 12,8 Prozent.

Trotz rückläufiger Abschreibungen gab auch das EBIT auf 4,2 (5,0) Mio. Euro nach. Infolge eines verbesserten Finanzergebnisses und geringerer Steuerbelastungen ging das Periodenergebnis hingegen nur leicht von 3,4 auf 3,2 Mio. Euro zurück. Dabei bewegte sich das EPS aufgrund der geringeren Anzahl im Umlauf befindlicher Aktien mit 0,20 Euro auf dem Vorjahresniveau.

### **Guidance für 2018 erneut bestätigt**

Bei dem zentralen ACT-Projekt JUMP hat nach dem Abschluss der Planungsphase mit dem vierten Quartal die Umsetzungsphase begonnen. Wichtige Bausteine von JUMP sind die Einführung eines einheitlichen ERP-/CRM-Systems, die Konzentration administrativer Aufgaben in zwei Shared Service Centern sowie die Ablösung der bisherigen dezentral organisierten selbständigen Vertriebsgesellschaften durch drei Vertriebsregionen.

Im Zusammenhang mit JUMP werden für 2018 Einmalaufwendungen von insgesamt 6 bis 8 Mio. Euro veranschlagt. Davon sind in den Neunmonatszahlen erst die oben erwähnten 1,4 Mio. Euro enthalten, sodass im Schlussquartal noch mit Belastungen aus JUMP von 4,6 bis 6,6 Mio. Euro zu rechnen ist. Auch in 2019 könnten noch in geringerem Umfang nachlaufende Kosten anfallen. Insgesamt werden aber in diesem Jahr bereits erste positive Effekte und dann mit vollem Greifen der Maßnahmen ab 2020 jährliche Einsparungen von 6 Mio. Euro erwartet.

Auf dieser Basis hat der Vorstand seine – unter der Prämisse gleichbleibender Wechselkurse stehende – Guidance für 2018 abermals bestätigt. Diese sieht beim Umsatz sowie bereinigt um die JUMP-Aufwendungen auch beim EBITDA leichte Steigerungen vor. Der um Investitionen in Finance Lease Assets und M&A sowie Auszahlungen für JUMP bereinigte Free Cashflow soll infolge höherer Investitionen in ACT und neue Produkte deutlich unter dem Vorjahresniveau, aber weiterhin positiv ausfallen.

In 2020 werden dann ein Umsatz von rund 250 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von 17 Prozent angestrebt. Für 2023, das Jahr des 100-jährigen Firmenjubiläums, sieht die Unternehmensplanung schließlich Erlöse in einer Größenordnung von 400 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von rund 20 Prozent und einem EPS von mindestens 1,00 Euro vor.

### **Investorentag in Berlin**

Als Technologieunternehmen mit über 95-jähriger Historie verfügt FP über hohe Kernkompetenzen in den Bereichen Sensorik, Aktorik, Konnektivität und Kryptografie. Diese setzt die Gesellschaft im Rahmen der Digitalisierungsstrategie zur Entwicklung neuer digitaler Produkte und Geschäftsmodelle ein. Auf dieser Basis will sich der Konzern zukünftig neben dem Frankiergeschäft auch in den Bereichen e-Signatur und sicheres IoT etablieren. Dabei sieht sich FP hier aufgrund der bereits vorhandenen Marktposition gegenüber Start-ups deutlich im Vorteil.

Am 24. Januar präsentierte FP im Rahmen eines Investorentages in Berlin unter anderem aktuelle Produktinnovationen, mit denen die ehrgeizigen Ziele erreicht werden sollen. Im klassischen Frankiergeschäft, das nach Unternehmensschätzung weltweit jährlich um 3 bis 4 Prozent schrumpft, greift die Gesellschaft in diesem Jahr mit der Markteinführung des neuen Frankiersystems PostBase Vision an. Nach der bis Juni erwarteten Zertifizierung sollen in 2019 insgesamt rund 4.000 Maschinen ausgeliefert werden. Ab dem kommenden Jahr soll sich die Anzahl dann auf jährlich 10.000 bis 12.000 erhöhen. Der Stückpreis dürfte unseres Erachtens bei etwa 1.400 bis 1.500 Euro liegen.

Das mittlerweile weltweit gelaunchte Portal discoverFP, über das der Kunde beispielsweise den aktuelle Status seiner Maschine abfragen oder Verbrauchsmaterialien bestellen kann, soll als Brücke zwischen analoger Welt und digitalen Services dienen. Hier steht insbesondere das Cross-Selling der e-Signaturlösung FP Sign im Fokus. Bislang wird FP Sign nur von einzelnen FP-Kunden genutzt, in diesem Jahr soll das Produkt international ausgerollt

und damit die Nutzerbasis deutlich verbreitert werden. Prognosen sehen für den Bereich e-Signatur jährliche Wachstumsraten von 30 bis 35 Prozent weltweit. Eine Steigerung der wiederkehrenden Erlöse erwartet die Gesellschaft auch aus dem Cross-Selling der neuen Frankierlösung FP Parcel Shipping, bei welcher der Kunde seinen Zusteller aus bis zu 200 Carriern auswählen kann.

Für den Bereich sicheres IoT werden ebenfalls weltweit jährliche Zuwachsraten von 30 bis 35 Prozent prognostiziert. Nachdem sich FP hier bereits im vergangenen Jahr mit der Übernahme von Tixi.com verstärkt hatte (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 13.09.2018), erfolgte im Januar die nächste Akquisition. Konkret beteiligte sich die Gesellschaft mit 15 Prozent an der Münchner Juconn GmbH. Die übernommenen Geschäftsanteile stammten aus einer Kapitalerhöhung gegen Bareinlage, wobei wir von einem Kaufpreis von gut 1 Mio. Euro ausgehen. FP verfügt über eine Option zur Aufstockung der Beteiligung auf 25 Prozent und einen Anteil.

Juconn entwickelt individuell zugeschnittene IoT-Lösungen. Mit den FP Gateways und der Juconn-Plattform kann FP nunmehr das Angebot entlang der IoT-Wertschöpfungskette auf End-to-End-Komplettlösungen vom Sensor bis zum Frontend des Kunden ausbauen. Zudem unterstützt Juconn als Inkubator Unternehmensgründer mit einer Cloud-Plattform und erhält im Gegenzug Anteile an den jungen Unternehmen. So kontinuierlich ein Netzwerk auf- und ausgebaut und Know-how aus den entsprechenden Branchen gewonnen.

### **GSC-Schätzungen für 2018 zurückgenommen**

Auf Basis der Neunmonatszahlen haben wir unsere Prognosen für 2018 etwas gesenkt. Nunmehr schätzen bei einem Umsatz von 207,3 Mio. Euro und JUMP-Aufwendungen von knapp 8 Mio. Euro das EBITDA auf 18,5 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 8,9 Prozent. Das Nachsteuerergebnis sehen wir jetzt bei 0,7 Mio. Euro bzw. 0,04 Euro je Aktie. Da der Free Cashflow infolge der Einmalbelastungen aus JUMP negativ ausfallen dürfte, gehen wir nun nicht mehr von einer Dividendenzahlung für 2018 aus.

Unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr haben wir nur geringfügig adjustiert, wobei dies nahezu keine Auswirkungen auf die wesentlichen Kennziffern hat. So erwarten wir in 2019 – zum Teil auch bereits aus den neuen digitalen Aktivitäten resultierend – ein Umsatzplus von 6,0 Prozent auf 220 Mio. Euro. Dabei sollte das EBITDA kräftig auf 27,6 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 12,6 Prozent vorankommen. Den Jahresüberschuss nach Steuern verorten wir bei 6,4 Mio. Euro bzw. 0,40 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,16 Euro je Anteilschein. Dies entspräche dann wieder dem Niveau der Ausschüttung für das Jahr 2016.

Neu aufgenommen haben wir eine Prognosereihe für 2020. Hier erwarten wir – ohne Berücksichtigung potenzieller zusätzlicher Akquisitionen – einen weiteren starken Anstieg beim Umsatz um 9,5 Prozent auf 241 Mio. Euro und beim EBITDA um über ein Drittel auf 37,5 Mio. Euro. Beim Jahresüberschuss nach Steuern gehen wir nahezu von einer Verdoppelung auf 12,2 Mio. Euro entsprechend 0,77 Euro je Aktie aus.

### **Bewertung und Fazit**

Die Neunmonatszahlen der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) blieben vor allem infolge negativer Währungseffekte etwas hinter unseren Erwartungen zurück. Dabei dürfte der Großteil der für 2018 veranschlagten Einmalaufwendungen für das ACT-Projekt JUMP erst im Schlussquartal angefallen sein.

Ab dem laufenden Geschäftsjahr sollen sich die implementierten Maßnahmen aber zunehmend in deutlichen Profitabilitätssteigerungen niederschlagen. Gleichwohl erachten wir die mittelfristigen Unternehmensziele derzeit unverändert als sehr ambitioniert. Zudem bleibt die – in der Guidance stets nicht berücksichtigte – Wechselkursentwicklung des Euro insbesondere zum US-Dollar ein Unsicherheitsfaktor.

Als sehr positiv bewerten wir jedoch, dass FP bei einem schrumpfenden Branchenumfeld im traditionellen Kerngeschäft Frankieren und Kuvertieren kontinuierlich Marktanteile gewinnen und insgesamt nachhaltig besser als die beiden Hauptwettbewerber performen kann. Hier profitiert die Gesellschaft neben der starken Marktstellung und hohen Markenbekanntheit vor allem vom Erfolg der PostBase-Familie, die in diesem Jahr mit der neuen PostBase Vision um ein weiterentwickeltes, innovatives Modell bereichert wird.

Auch im Produktbereich Mail Services verfügt FP über eine gute Marktposition, dort rangiert man nach Deutscher Post und Postcon in Deutschland an dritter Stelle. Nach der Neuausrichtung des Bereichs liegt der Fokus hier nun auf Umsatzsteigerung und Verbesserung der schwachen Margen. Wie der FP-Vorstand auf dem im Januar in Berlin abgehaltenen Investorentag ergänzend erörterte, steht der Bereich dabei auch auf dem Prüfstand hinsichtlich etwaiger, nicht näher konkretisierter strategischer Maßnahmen.

Die momentan noch geringen Umsatzbeiträge aus den neuen digitalen Produkten und Geschäftsmodellen will die Gesellschaft im Rahmen des eingeleiteten Transformationsprozesses bis 2020 bereits auf rund 30 Mio. Euro ausweiten. Hier sieht FP auch gute Chancen, von der bestehenden Basis von über 200.000 Kunden zu profitieren, indem man die Kunden über die klassische Sendungsverarbeitung hinaus mit entsprechenden Produkten und Services auf dem Weg der digitalen Transformation begleitet.

Vor diesen Hintergründen bekräftigen wir erneut unsere grundsätzlich positive Einstellung zu dem Geschäftsmodell von FP mit einem Anteil wiederkehrender und damit gut skalierbarer Erlöse von rund 79 Prozent. Auf Basis unserer Schätzungen beträgt das 2019er-KGV der FP-Aktie derzeit lediglich 8,8. Insgesamt bestätigen wir daher unser Kursziel von 4,40 Euro und unsere „Kaufen“-Einstufung, wobei wir das Papier derzeit vor allem für längerfristig orientierte Investoren als interessant erachten.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Francotyp-Postalia Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018e		2019e		2020e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>203,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>206,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>207,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>220,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>241,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,7%		0,5%		6,1%		9,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	11,5	5,7%	11,4	5,5%	14,6	7,1%	16,0	7,3%	15,0	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			-1,6%		28,9%		9,3%		-6,3%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>214,5</b>	<b>105,7%</b>	<b>217,7</b>	<b>105,5%</b>	<b>221,9</b>	<b>107,1%</b>	<b>236,0</b>	<b>107,3%</b>	<b>256,0</b>	<b>106,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,5%		1,9%		6,3%		8,5%	
Materialaufwand	96,5	47,6%	102,9	49,9%	103,8	50,1%	110,0	50,0%	120,3	49,9%
Veränderung zum Vorjahr			6,6%		0,8%		6,0%		9,4%	
Personalaufwand	57,4	28,3%	59,2	28,7%	63,2	30,5%	64,4	29,3%	65,7	27,3%
Veränderung zum Vorjahr			3,1%		6,7%		2,0%		2,0%	
Sonstiges Ergebnis	-33,4	-16,4%	-29,3	-14,2%	-36,5	-17,6%	-34,0	-15,5%	-32,5	-13,5%
Veränderung zum Vorjahr			12,2%		-24,6%		6,8%		4,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>27,2</b>	<b>13,4%</b>	<b>26,3</b>	<b>12,8%</b>	<b>18,5</b>	<b>8,9%</b>	<b>27,6</b>	<b>12,6%</b>	<b>37,5</b>	<b>15,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3,3%		-29,8%		49,4%		36,0%	
Abschreibungen	17,5	8,6%	19,1	9,2%	17,5	8,4%	18,0	8,2%	19,0	7,9%
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		-8,2%		2,9%		5,8%	
<b>EBIT</b>	<b>9,7</b>	<b>4,8%</b>	<b>7,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5%</b>	<b>9,6</b>	<b>4,4%</b>	<b>18,5</b>	<b>7,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-25,5%		-86,4%		874,4%		92,5%	
Finanzergebnis	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,1%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			-51,2%		153,8%		0,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>9,6</b>	<b>4,7%</b>	<b>7,1</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5%</b>	<b>9,7</b>	<b>4,4%</b>	<b>18,6</b>	<b>7,7%</b>
Steuerquote	35,5%		34,3%		34,5%		34,5%		34,5%	
Ertragssteuern	3,4	1,7%	2,4	1,2%	0,4	0,2%	3,4	1,5%	6,4	2,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>6,2</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3%</b>	<b>6,4</b>	<b>2,9%</b>	<b>12,2</b>	<b>5,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-25,0%		-84,7%		793,9%		91,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,3		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>5,9</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3%</b>	<b>6,4</b>	<b>2,9%</b>	<b>12,2</b>	<b>5,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-20,6%		-84,7%		793,9%		91,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,063		16,249		15,903		15,903		15,903	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,36</b>		<b>0,29</b>		<b>0,04</b>		<b>0,40</b>		<b>0,77</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Obotritia Capital KGaA / Herr Rolf Elgeti	10,30%
Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS / Herr Klaus Röhrig	9,51%
Quaero Capital Funds (LUX) SICAV	4,92%
Saltarax GmbH	3,59%
Ludic GmbH	3,51%
Magallanes Value Investors S.A. SGIC	3,30%
Universal Investmentgesellschaft mit beschränkter Haftung	3,25%
Herr Axel Sven Springer	3,13%
Baring Fund Managers Limited	3,07%
Management	2,85%
Eigene Anteile	2,44%
Streubesitz	50,13%

## **Termine**

07.03.2019	Vorläufige Geschäftszahlen 2018
28.03.2019	Geschäftsbericht 2018
16.05.2019	Zahlen erstes Quartal 2019
28.05.2019	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
22.08.2019	Halbjahreszahlen 2019
14.11.2019	Zahlen drittes Quartal 2019

## **Kontaktadresse**

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

Email: [info@francotyp.com](mailto:info@francotyp.com)  
Internet: [www.fp-francotyp.com](http://www.fp-francotyp.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Maik Laske

Tel.: +49 (0) 30 / 220660 - 410  
Fax: +49 (0) 30 / 220660 - 425  
Email: [ir@francotyp.com](mailto: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
13.09.2018	3,79 €	Kaufen	4,40 €
10.04.2018	3,54 €	Kaufen	4,40 €
25.09.2017	4,75 €	Kaufen	5,55 €
09.03.2017	5,16 €	Halten	5,55 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	45,6%	56,2%
Halten	52,9%	43,8%
Verkaufen	1,5%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Francotyp-Postalia Holding AG	1, 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](http://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.