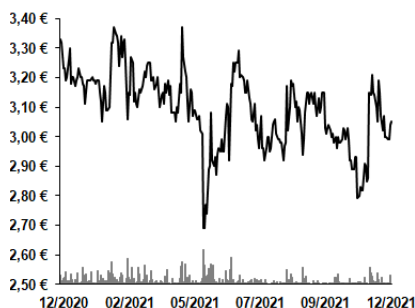


Akt. Kurs (08.12.2021, 17:36, Xetra): 3,05 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,80 (4,40) EUR**

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

Kurs 12 Mon.: 3,46 € **Hoch** 3,46 € **Tief** 2,59 €
Aktueller Kurs: 3,05 €
Aktienzahl ges.: 16.301.456
Streubesitz: 43,5%
Marktkapitalis.: 49,8 Mio. €



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	209,1	195,9	199,0	205,0
<i>bisher</i>	---	---	198,0	204,0
EBIT	5,9	-14,0	-0,8	4,8
<i>bisher</i>	---	---	-5,0	3,8
Jahresüb.	1,7	-15,1	0,3	3,9
<i>bisher</i>	---	---	-2,6	3,2
Erg./Aktie	0,11	-0,94	0,02	0,24
<i>bisher</i>	---	---	-0,17	0,20
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	28,5	neg.	166,0	12,6
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 fast 100-jährige Unternehmenshistorie 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 50 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. Im Rahmen des Transformationsprogramms FUTURE@FP will sich das Unternehmen durch den Ausbau digitaler Software-as-a-Service (SaaS)- und Platform-as-a-Service (PaaS)-Lösungen langfristig zu einem internationalen Technologiekonzern wandeln.

Anlagekriterien

Umsatzwachstum im dritten Quartal 2021

Nachdem FP in den ersten sechs Monaten des ablaufenden Geschäftsjahres 2021 Erlöse auf dem Vorjahresniveau erzielte (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 06.09.2021), konnte im dritten Quartal ein Umsatzzuwachs von 3,2 Prozent auf 49,3 (Vj. 47,8) Mio. Euro generiert werden. Insgesamt stand auf dieser Basis nach neun Monaten ein leichtes Plus von 0,9 Prozent auf 148,9 (147,6) Mio. Euro in den Büchern. Dabei hielt sich der Anteil der wiederkehrenden Erlöse weiterhin stabil bei 65 Prozent.

Im Geschäftsbereich Frankieren & Office-Lösungen ließen die Corona-bedingten Beeinträchtigungen im Jahresverlauf nach. Dabei entwickelten sich die digitalen Office-Lösungen FP Parcel Shipping und Vision 360 ebenso positiv wie die im Februar 2020 übernommene HEFTER Systemform GmbH, die insbesondere vom Geschäft mit Luftfilteranlagen und Hochsicherheitsshreddern profitierte. So konnte die Sparte Office Solutions ihren Umsatzbeitrag im Neunmonatszeitraum um rund 1 Mio. Euro steigern. Insgesamt hielten sich die Erlöse des Geschäftsbereichs stabil, infolge negativer Währungseffekte von 2,1 Mio. Euro ging der ausgewiesene Umsatz jedoch um 2,6 Prozent auf 90,1 (92,5) Mio. Euro zurück.

Der Geschäftsbereich Mail Services konnte trotz Corona und allgemein sinkender Briefvolumina den Anteil an Frankierdiensten steigern und damit auch seine Marktposition festigen, so dass die Umsatzentwicklung mit einem Zuwachs von 6,4 Prozent auf 45,6 (42,9) Mio. Euro über den eigenen Erwartungen ausfiel.

Im Geschäftsbereich Software & BPA und IoT beschleunigte sich das Wachstum im dritten Quartal. Konkret stand nach 6,3 Prozent zum Halbjahr im Neunmonatszeitraum eine Ausweitung der Erlöse um 8,3 Prozent von 12,2 auf 13,2 Mio. Euro in den Büchern. Hier verzeichnete zum einen das Input-Management nach der Aufhebung der Corona-Eindämmungsmaßnahmen eine positive Entwicklung. Zum anderen profitierte die digitale Signaturlösung FP Sign von den Pandemie-bedingt veränderten Arbeitsbedingungen. Zudem stieg auch die Nachfrage nach Lösungen für den elektronischen Rechtsverkehr. Und schließlich sieht der Vorstand nun bei der De-Mail ebenfalls Wachstumspotenzial, nachdem die Deutsche Telekom für Ende August 2022 ihren Ausstieg aus dem „rechtsverbindlichen vollelektronischen Brief“ angekündigt hat und sich damit der Kreis der akkreditierten Anbieter auf die United Internet AG und FP verkleinert.

Normalisiertes EBITDA nach neun Monaten um ca. 30 Prozent verbessert

Zum Ende des Neunmonatszeitraums reduzierte sich die Summe aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen von 8,0 auf 6,9 Mio. Euro. Die sonstigen Erträge gingen aufgrund signifikant geringerer Corona-Hilfen ebenfalls deutlich auf 1,1 (Vj. 3,5) Mio. Euro zurück. Beim Materialaufwand kam es dagegen zu einem überproportionalen Anstieg um 6,9 Prozent auf 74,6 (69,8) Mio. Euro. In der Folge wuchs auch die Materialaufwandsquote von 47,3 auf 50,1 Prozent. Dies war vor allem auf die deutlich gestiegenen Aufwendungen für Energie, Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe sowie die Erhöhung der Aufwendungen für bezogene Leistungen infolge des Umsatzanstiegs im Geschäftsbereich Mail Services zurückzuführen.

Bei den Personalaufwendungen wirkten sich hingegen die bereits umgesetzten Maßnahmen und dabei insbesondere die Verschlankeung der Führungsstrukturen merklich positiv aus. So sank diese Kostenposition um 7 Prozent auf 42,6 (45,8) Mio. Euro entsprechend einer von 31,0 auf 28,6 Prozent verbesserten Quote. Auch der Saldo aus Wertminderungen und -aufholungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ging leicht auf minus 0,8 (-1,1) Mio. Euro zurück. Die sonstigen Aufwendungen wiederum legten um 3,4 Prozent von 22,9 auf 23,7 Mio. Euro zu. Hier standen Einsparungen bei Marketing-, Reise- und Beratungskosten Erhöhungen bei Verpackungs-, Fracht- und personalbezogenen Aufwendungen gegenüber.

In Summe konnten in den ersten neun Monaten aus den im Rahmen des Transformationsprogramms FUTURE@FP implementierten Maßnahmen bereits Einsparungen von 5,2 Mio. Euro realisiert werden. Diesen standen Einmalaufwendungen von 2,8 Mio. Euro gegenüber, von denen 1,0 Mio. Euro auf weitere anstehende Restrukturierungsschritte entfielen. Auf dieser Basis kam das EBITDA mit 15,2 (19,5) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 10,2 (13,2) Prozent zum Ausweis. Das zusätzlich von FP berichtete, um aktivierte Eigenleistungen von 4,0 (7,4) Mio. Euro, Corona-Hilfen von 0,2 (2,4) Mio. Euro und negative Währungseffekte von minus 1,4 Mio. Euro bereinigte normalisierte EBITDA kletterte jedoch um fast 30 Prozent von 9,6 auf 12,4 Mio. Euro. Dies entsprach einer normalisierten EBITDA-Marge von 8,5 (6,5) Prozent.

Bei auf 13,5 (14,6) Mio. Euro reduzierten Abschreibungen und Wertminderungen, einem infolge von Wechselkurseffekten von 0,8 auf 1,7 Mio. Euro mehr als verdoppelten Finanzergebnis und einer auf 35,0 (32,9) Prozent erhöhten Steuerquote stand schließlich ein Periodenüberschuss von 2,2 (3,8) Mio. Euro bzw. 0,14 (0,24) Euro je Aktie in den Büchern.

Weiterhin solider Free Cashflow

Nach den ersten drei Quartalen 2021 bewegte sich der Free Cashflow mit 4,6 (Vj. 7,1) Mio. Euro nach wie vor klar im positiven Bereich. Dabei war der operative Cashflow von 9,6 (17,6) Mio. Euro mit 2,0 Mio. Euro durch einmalige Boni und Abfindungen sowie mit 4,7 Mio. Euro durch den erhöhten Vorratsaufbau belastet. Dagegen führten die auch vor dem Hintergrund der Corona-Krise deutlich zurückgefahrenen Investitionen zur einer signifikanten Verbesserung des Cashflows aus Investitionstätigkeit auf minus 5,0 (-10,5) Mio. Euro.

Zum 30. September 2021 entsprach das Konzerneigenkapital von 16,7 Mio. Euro einer Eigenkapitalquote von 10,0 Prozent. Bei einer um verwaltete Portoguthaben von 12,1 Mio. Euro bereinigten Barliquidität von 18,5 Mio. Euro belief sich die Nettoverschuldung (inklusive Leasingverbindlichkeiten) auf 21,4 Mio. Euro. Dabei wurden im Berichtszeitraum langfristige Bankverbindlichkeiten von 6,9 Mio. Euro getilgt. Die im Rahmen des Konsortialkredits über 150 Mio. Euro mit Erhöhungsoption über 50 Mio. Euro vereinbarten Financial Covenants wurden durchgängig erfüllt.

Guidance erneut angehoben

Nachdem der FP-Vorstand seinen Ausblick für das Gesamtjahr 2021 bereits im August erhöht hatte, konnte er die Unternehmensprognose nun Mitte November angesichts des über den eigenen Erwartungen verlaufenen dritten Quartals nochmals anheben. Ertragsseitig schlug sich dabei auch positiv nieder, dass beim Personalaufwand bereits größere Einsparungen als budgetiert wirksam wurden. Gegenläufig wirkt allerdings der gestiegene Materialaufwand.

Insgesamt wird nun ein Konzernumsatz von 198 bis 201 (bisher 192 bis 200) Mio. Euro erwartet. Dabei soll das EBITDA bei 17 bis 18 (bisher 12 bis 16) Mio. Euro liegen. Dies würde eine Marge zwischen 8,5 und 9,1 (bisher 6 und 8) Prozent bedeuten. Ein Vergleich mit der ursprünglichen Guidance, die bei einem Erlösvolumen von 185 bis 196 Mio. Euro ein EBITDA von 6 bis 12 Mio. Euro entsprechend einer Marge zwischen 3 und 6 Prozent vorsah, veranschaulicht unseres Erachtens deutlich die vor allem ertragsseitig signifikant besser als erwartet verlaufene Entwicklung in diesem Jahr.

Im Zuge der Umstrukturierungen im Rahmen des Transformationsprogramms FUTURE@FP wurde Anfang November im Geschäftsbereich Software & BPA und IoT die IAB Communications GmbH (u.a. Hybrid-Mail) mit der Mentana-Claimsoft GmbH (u.a. FP-Sign, De-Mail) zusammengelegt. Beide Tochtergesellschaften bündeln nun ihre Kompetenzen und Vertriebswege zum Angebot ganzheitlicher Lösungspakete bis hin zum gesamten In- und Output-Management unter dem Namen „FP Digital Business Solutions GmbH“.

Im kommenden Jahr sind dann weitere Restrukturierungs- und Nearshoring-Maßnahmen geplant. Darüber hinaus steht in 2022 die Einführung eines konzernweiten einheitlichen ERP/CRM-Systems, mittels dessen auch eine verbesserte Unternehmenssteuerung durch KPIs (Key Performance Indicators – Leistungskennziffern) erfolgen soll, an. Zudem sollen die in den USA bereits erfolgreich eingeführten digitalen Office-Lösungen FP Parcel Shipping und Vision 360 sukzessive in weiteren Märkten ausgerollt werden.

GSC-Schätzungen ebenfalls abermals erhöht

Angesichts der vor allem ertragsseitig über unseren Erwartungen ausgefallenen Neunmonatszahlen sowie der erneuten Anhebung des Unternehmensausblicks haben auch wir unsere Prognosen nochmals heraufgesetzt und dabei um eine neue Schätzungsreihe für 2023 erweitert. Mit Blick auf die erhöhten Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklungen der Coronapandemie sowie auf der Beschaffungsseite haben wir dabei insbesondere unsere Umsatzprognosen eher vorsichtig angesetzt.

Konkret sehen wir nun im ablaufenden Geschäftsjahr 2021 bei Konzern Erlösen von 199 Mio. Euro das EBITDA bei 17,7 Mio. Euro, was eine Marge von 8,9 Prozent bedeuten würde. Auf dieser Basis sollte nach Steuern ein kleiner Gewinn von 0,3 Mio. Euro entsprechend 0,02 Euro je Aktie zum Ausweis kommen.

Im Geschäftsjahr 2022 gehen wir bei einem Umsatzzuwachs auf 205 Mio. Euro von einer deutlich steigenden Profitabilität aus, die sich in einem EBITDA von 23,8 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 11,6 Prozent niederschlagen sollte. Auch nach Steuern erwarten wir ein mit 3,9 Mio. Euro bzw. 0,24 Euro je Anteilsschein klar positives Ergebnis. In 2023 sehen wir dann bei auf 211 Mio. Euro kletternden Erlösen weitere Fortschritte beim EBITDA auf 25,6 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 12,1 Prozent sowie beim Nachsteuerergebnis auf 4,7 Mio. Euro bzw. 0,30 Euro je Aktie.

Bewertung

Die Bewertung der FP-Aktie 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 2020er-Umsatzanteilen der FP-Geschäftsbereiche gewichtet haben.

Das dementsprechend gewichtete 2022er-Durchschnitts-KGV unserer Peer-Group von 17,0 (bisher 17,5) ergibt in Verbindung mit dem von uns geschätzten FP-EPS für 2022 von 0,24 (0,20) Euro einen Wert von 4,10 (3,45) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research deutlich höhere Wert aus unserer erneut angehobenen Gewinnschätzung, während das Bewertungsniveau der Vergleichsaktien etwas gesunken ist.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~7,5 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft sowie Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 5,58 (5,40) Euro. Dieser etwas höhere Wert ergibt sich neben dem seit unserem letzten Research geringfügig gesunkenen Zinsniveau ebenfalls vor allem aus unseren Schätzungsanpassungen.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 4,84 (4,42) Euro für die FP-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel erneut von 4,40 auf 4,80 Euro anheben.

Fazit

Nachdem auch das dritte Quartal des ablaufenden Geschäftsjahres 2021 über den Erwartungen ausfiel, konnte der Vorstand der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) seine Guidance zum zweiten Mal innerhalb von drei Monaten anheben. Insgesamt verlief die Entwicklung im Neunmonatszeitraum vor allem ertragsseitig deutlich über den ursprünglichen Prognosen. Dies resultierte zum einen daraus, dass die Belastungen durch die COVID-19-Pandemie im Jahresverlauf nachließen. Zum anderen konnten durch die im Rahmen des Transformationsprogramms FUTURE@FP umgesetzten Restrukturierungen bereits Kosteneinsparungen von mehr als 5 Mio. Euro generiert werden.

Auch nach dem aktuellen Übergangsjahr sind weitere Maßnahmen zur Profitabilitätssteigerung geplant. Neben der Weiterentwicklung des Produktportfolios steht für 2022 insbesondere die Einführung eines neuen ERP/CRM-Systems auf der Agenda. In Verbindung mit dem neuen Operating Model sollen so zusätzliche Vereinfachungen und Digitalisierungen interner und externer Prozesse und damit weitere Einsparpotenziale realisiert werden.

Angesichts der bereits sichtbar werdenden Erfolge von FUTURE@FP, der weiteren anstehenden Maßnahmen, des robusten und cashflow-starken Geschäftsmodells sowie der vorhandenen finanziellen Spielräume bleiben wir positiv gestimmt, dass FP den Weg der Transformation zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern weiterhin konsequent voranschreiten wird.

Vor dem Hintergrund unserer erneut heraufgesetzten Schätzungen haben wir auch unser Kursziel für die FP-Aktie weiter auf 4,80 Euro angehoben. Auf dieser Basis bietet das Papier aktuell ein Kurspotenzial von über 57 Prozent. Daher bestätigen wir unsere „Kaufen“-Empfehlung vor allem für den mittel- bis längerfristig orientierten Anleger mit einer gewissen Risikoaffinität.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021e		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	209,1	100,0%	195,9	100,0%	199,0	100,0%	205,0	100,0%	211,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,3%		1,6%		3,0%		3,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	18,6	8,9%	7,4	3,8%	6,5	3,3%	6,0	2,9%	6,0	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			-60,4%		-11,6%		-7,7%		0,0%	
Gesamtleistung	227,6	108,9%	203,2	103,8%	205,5	103,3%	211,0	102,9%	217,0	102,8%
Veränderung zum Vorjahr			-10,7%		1,1%		2,7%		2,9%	
Materialaufwand	101,6	48,6%	93,9	47,9%	99,8	50,2%	102,9	50,2%	105,7	50,1%
Veränderung zum Vorjahr			-7,6%		6,3%		3,1%		2,7%	
Personalaufwand	60,2	28,8%	67,8	34,6%	56,5	28,4%	52,7	25,7%	54,0	25,6%
Veränderung zum Vorjahr			12,7%		-16,6%		-6,8%		2,6%	
Sonstiges Ergebnis	-32,5	-15,5%	-33,5	-17,1%	-31,4	-15,8%	-31,6	-15,4%	-31,7	-15,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,2%		6,3%		-0,4%		-0,3%	
EBITDA	33,3	15,9%	8,0	4,1%	17,7	8,9%	23,8	11,6%	25,6	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			-76,1%		123,2%		34,3%		7,5%	
Abschreibungen / Wertminderungen	27,4	13,1%	21,9	11,2%	18,5	9,3%	19,0	9,3%	19,5	9,2%
Veränderung zum Vorjahr			-20,0%		-15,7%		2,7%		2,6%	
EBIT	5,9	2,8%	-14,0	-7,1%	-0,8	-0,4%	4,8	2,4%	6,1	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			-337,3%		94,6%		739,0%		26,7%	
Finanzergebnis / Ergebnis at equity	0,0	0,0%	-0,7	-0,4%	1,2	0,6%	1,0	0,5%	1,0	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-1583,3%		268,5%		-16,7%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	5,9	2,8%	-14,7	-7,5%	0,4	0,2%	5,8	2,8%	7,1	3,4%
Steuerquote	71,3%		-3,0%		33,5%		33,5%		33,5%	
Ertragssteuern	4,2	2,0%	0,4	0,2%	0,1	0,1%	2,0	1,0%	2,4	1,1%
Jahresüberschuss	1,7	0,8%	-15,1	-7,7%	0,3	0,1%	3,9	1,9%	4,7	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			-988,4%		101,9%		1215,5%		22,2%	
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%	-15,1	-7,7%	0,3	0,1%	3,9	1,9%	4,7	2,2%
Veränderung zum Vorjahr			-988,4%		101,9%		1215,5%		22,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	15,904		16,044		16,044		16,044		16,044	
Gewinn je Aktie	0,11		-0,94		0,02		0,24		0,30	

Aktionärsstruktur

Obotritia Capital KGaA	28,01%
Active Ownership Fund	9,51%
SALTARAX GmbH	5,00%
Ludic GmbH	4,57%
Magallanes Value Investors	3,26%
Universal-Investment-Gesellschaft mit beschränkter Haftung	3,19%
Vorstand/Aufsichtsrat	1,35%
Eigene Anteile	1,58%
Streubesitz	43,53%

Termine

28.04.2022	Geschäftsbericht 2021
25.05.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
15.06.2022	Ordentliche Hauptversammlung
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
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 €
09.04.2020	2,78 €	Kaufen	4,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	52,4%	77,8%
Halten	38,1%	16,7%
Verkaufen	9,5%	5,5%

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.