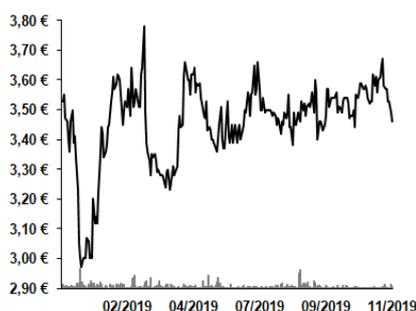


Akt. Kurs (02.12.2019, 15:50, Xetra): 3,42 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **4,20 (3,80) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,86 €	2,87 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,42 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	16.301.456	
<b>Streubesitz:</b>	56,6%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	55,8 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	206,3	204,2	205,5	218,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	7,3	-0,3	5,7	10,8
<i>bisher</i>	---	---	3,4	12,6
<b>Jahresüb.</b>	4,6	0,9	3,6	7,5
<i>bisher</i>	---	---	2,5	8,5
<b>Erg./Aktie</b>	0,29	0,06	0,23	0,47
<i>bisher</i>	---	---	0,16	0,54
<b>Dividende</b>	0,12	0,03	0,12	0,18
<i>bisher</i>	---	---	0,08	0,22
<b>KGV</b>	12,0	60,7	15,0	7,3
<b>Div.rendite</b>	3,5%	0,9%	3,5%	5,3%

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 96-jährige Unternehmensgeschichte zurückblickende Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für sicheres Mail-Business und sichere digitale Kommunikationsprozesse. Der unmittelbar sowie über Händler in 50 Ländern präsente Konzern bietet in den Produktbereichen Frankieren und Kuvertieren, Mail Services und Software/Digital Produkte und Dienstleistungen zur effizienten Postverarbeitung und Konsolidierung von Geschäftspost sowie digitale Lösungen für Unternehmen und Behörden an. Dabei ist FP im Bereich Frankiersysteme mit Marktanteilen von jeweils über 40 Prozent in Deutschland und Österreich sowie gut 30 Prozent in Italien Marktführer und rangiert mit 12 Prozent weltweit an dritter Stelle. Zudem forciert die Gesellschaft den Ausbau digitaler Produkte und hier vor allem der Bereiche e-Signatur und sicheres IIoT (Industrial Internet of Things – Industrielles Internet der Dinge).

#### Anlagekriterien

##### Starkes drittes Quartal 2019

Nachdem die Umsatzentwicklung in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2019 hinter den eigenen Erwartungen zurückgeblieben war (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 10.09.2019), konnte FP nunmehr im dritten Quartal mit einem Erlöszuwachs von 7,8 Prozent bzw. währungsbereinigt 6,7 Prozent deutlich aufholen. Auf dieser Basis belief sich der Umsatzrückgang im Neunmonatszeitraum nur noch auf 1,2 Prozent entsprechend 152,4 (Vj. 154,3) Mio. Euro. Bereinigt um Wechselkurseffekte lag das Minus bei 2,7 Prozent entsprechend 150,2 Mio. Euro.

Im margenstarken Kerngeschäft mit Frankier- und Kuvertiersystemen wirkte sich im dritten Quartal wie erwartet die Markteinführung des neuen Frankiersystems PostBase Vision in den USA positiv aus. Zudem führten kostenpflichtige Software-Updates im Zusammenhang mit Portoänderungen in Deutschland und den Niederlanden zu deutlich gestiegenen Serviceerlösen. Dies stellte zwar bezogen auf die vorgenannten Länder nur einen temporären Effekt dar. Angesichts der breiten internationalen Präsenz von FP ist aber auch hinsichtlich der Umsätze aus derartigen Software-Updates, die Teil des FP-Geschäftsmodells sind, eine gewisse Regelmäßigkeit gegeben.

Insgesamt legten die Erlöse des Stammgeschäftsfelds nach neun Monaten um 2,7 Prozent auf 98,3 (95,8) Mio. Euro zu, nachdem zum Halbjahr noch ein Umsatzrückgang von 2,1 Prozent in den Büchern gestanden hatte. Noch deutlicher wird die starke operative Entwicklung im dritten Quartal bei Betrachtung der währungsbereinigten Erlöse: War auf dieser Basis in den ersten sechs Monaten noch ein Minus von 4,7 Prozent angefallen, so verblieb nun nach drei Quartalen auch bereinigt um positive Wechselkurseffekte von 2,2 Mio. Euro immer noch ein leichter Zuwachs von 0,3 Prozent auf 96,1 Mio. Euro.

Erfreulicherweise konnte FP damit den bereits seit Auflage des ACT-Programms in 2016 anhaltenden Trend, im Kerngeschäft besser als der schrumpfende Gesamtmarkt und die großen Wettbewerber abzuschneiden, weiter fortsetzen und die eigene Marktposition erneut ausbauen. Konkret wuchs der FP-Marktanteil in den ersten drei Quartalen in Deutschland von 42,5 auf 42,7 Prozent, in UK von 11,5 auf 11,6 Prozent sowie in den strategisch wichtigen Auslandsmärkten USA von 7,0 auf 7,5 Prozent und Frankreich von 3,8 auf 4,7 Prozent. Auf dieser Basis kletterte auch der Weltmarktanteil im gleichen Zeitraum von 11,6 auf 12,0 Prozent.

Im margenschwachen Produktbereich Mail Services konnte die rückläufige Umsatzentwicklung im dritten Quartal spürbar abgebremst werden, gleichwohl verblieb aber auch nach neun Monaten noch ein deutliches Minus von 13,1 Prozent auf 41,1 (47,3) Mio. Euro. Hier wirkten sich weiterhin die abnehmenden Briefvolumina sowie die vertriebliche Neuausrichtung mit Konzentration auf profitables Geschäft negativ aus. Positive Effekte sowohl auf der Erlös- als auch der Ertragsseite resultierten dagegen erwartungsgemäß aus der zum 01. Juli erfolgten Portoerhöhung der Deutschen Post.

Der Produktbereich Software/Digital verzeichnete einschließlich der Ende Mai 2018 übernommenen, inzwischen erfolgreich integrierten Tixi.com ein Umsatzwachstum von 16,1 Prozent auf 12,9 (11,2) Mio. Euro. Hierzu trugen neben den Hybrid-Mail Services auch die Lösungen für die sichere digitale Kommunikation wie FP Sign sowie die IoT-Produkte wie das FP Secure Gateway bei.

### **Ergebnis durch Wertberichtigung auf Juconn-Beteiligung belastet**

Im dritten Quartal führten die starke Geschäftsentwicklung sowie deutlich höhere aktivierte Eigenleistungen beim EBITDA zu mehr als einer Verdoppelung von 4,2 auf 9,1 Mio. Euro. Auch bereinigt um positive Effekte aus der Erstanwendung von IFRS 16 (Leasingverhältnisse), die sich nach unserer Berechnung auf 1 Mio. Euro belaufen dürften, verblieb noch eine Steigerung um über 90 Prozent. Dementsprechend legte das zum Halbjahr noch rückläufige EBITDA nun auch im Neunmonatszeitraum kräftig um 21,7 Prozent auf 20,7 (Vj. 17,0) Mio. Euro zu. Dabei verbesserte sich die EBITDA-Marge ebenfalls deutlich von 11,0 auf 13,6 Prozent.

Bereinigt um positive Währungseffekte von 1,0 Mio. Euro sowie Sonderaufwendungen für das ACT-Projekt JUMP von 2,4 (1,4) Mio. Euro belief sich das EBITDA auf 22,0 (18,4) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 14,7 (11,9) Prozent. Dabei resultierten aus JUMP wiederkehrende Einsparungen in Höhe von 1,5 Mio. Euro. Ohne Berücksichtigung der Effekte aus IFRS 16 von 2,8 Mio. Euro hätte das EBITDA berichtet bei 17,9 und bereinigt bei 19,2 Mio. Euro gelegen. Dies hätte eine Marge von berichtet 11,7 und bereinigt 12,8 Prozent bedeutet.

Neben höheren Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte resultierten aus IFRS 16 zusätzliche Abschreibungen von 2,7 Mio. Euro, so dass diese GuV-Position deutlich auf 16,3 (12,8) Mio. Euro anstieg. In der Folge verblieb beim EBIT lediglich ein leichter Zuwachs von 4,2 auf 4,4 Mio. Euro. Das Finanzergebnis verringerte sich von 0,7 auf 0,4 Mio. Euro. Zudem wurde auf die am Jahresanfang erworbene, at-Equity bilanzierte 15-prozentige Juconn-Beteiligung eine Wertberichtigung in Höhe von 0,9 Mio. Euro vorgenommen, da deren Geschäftsentwicklung bislang hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist.

So gab der Periodenüberschuss bei einer auf 33,4 (34,5) Prozent verbesserten Steuerquote schließlich von 3,2 auf 2,6 Mio. Euro bzw. 0,16 (0,20) Euro je Aktie nach. Ohne den Sondereffekt hätte sich der Ergebnisausweis auf dem Vorjahresniveau bewegt. Bei Betrachtung dieser Zahlen ist jedoch zu berücksichtigen, dass FP das Periodenergebnis im dritten Quartal trotz der Juconn-Abschreibung kräftig von 0,1 auf 2,0 Mio. Euro entsprechend 0,13 (0,01) Euro je Aktie steigern konnte.

Der um Investitionen in Finance Lease Assets und M&A sowie Auszahlungen für JUMP bereinigte Free Cashflow stieg im Berichtszeitraum auf 7,0 (4,3) Mio. Euro.

### **Unternehmensausblick bestätigt**

Wenngleich der Vorstand die Erreichung der im August angepassten Umsatzguidance angesichts des eingetrübten konjunkturellen Umfelds durchaus als Herausforderung erachtet, hat er in Erwartung eines traditionell stärkeren Schlussquartals seine Gesamtprognose bestätigt. Diese beinhaltet bei einem leichten Erlöszuwachs einen kräftigen Anstieg des um JUMP-Aufwendungen bereinigten EBITDA. Dabei werden Einmalaufwendungen für JUMP von 2,4 bis 2,8 Mio. Euro, denen wiederkehrende Einsparungen von 2,0 Mio. Euro entgegenstehen sollen, avisiert. Der bereinigte Free Cashflow wird positiv, aber infolge weiterer Investitionen in ACT sowie in neue Produkte und Dienstleistungen deutlich unter dem Vorjahreswert erwartet.

Mit der konzernweiten Implementierung des einheitlichen ERP-/CRM-Systems bis Ende 2021 soll das ACT-Projekt JUMP dann zum Abschluss kommen und ab 2022 mit wiederkehrenden jährlichen Einsparungen von 6 Mio. Euro seine volle Wirkung entfalten.

Zum weiteren Wachstum soll im Kerngeschäftsfeld Frankieren und Kuvertieren vor allem das neue Flaggschiff der erfolgreichen PostBase-Familie, die PostBase Vision, beitragen. Nach dem erfolgreichen Launch in den USA startete am 06. November auch in Deutschland die Markteinführung, das bisherige Feedback ist hier ebenfalls positiv. Ende 2019 bis Anfang 2020 sollen dann mit UK und Frankreich zwei weitere Kernmärkte folgen. Bislang wurden bereits mehr als 3.000 Exemplare des innovativen Frankiersystems produziert.

Im Zusammenhang mit dem Roll-out der PostBase Vision wird auch eine Zunahme der Registrierungen auf dem Kundenportal discoverFP erwartet, mittels dessen der Kunde sein Frankiersystem via Desktop oder mobilen Endgeräten managen kann. Dabei bietet das Portal auch Zugriff auf weitere FP-Produkte wie die e-Signaturlösung FP Sign sowie die neue Frankierlösung FP Parcel Shipping, auf deren Absatzzahlen man sich daher ebenfalls positive Effekte erhofft. Darüber hinaus sollen auch die erfolgte internationale Markteinführung weiterer Softwarelösungen und -produkte sowie eine gut gefüllte Projekt-Pipeline bei den FP Secure Gateways für eine Fortsetzung des Wachstumskurses im Bereich Software/Digital sorgen.

Im immer noch schwächelnden Produktbereich Mail Services setzt man neben der Implementierung strategischer Maßnahmen auch auf die anhaltenden positiven Effekte aus den mit der Portoerhöhung der Deutschen Post AG einhergegangenen Anhebungen des Infrastrukturrabattes sowie der Teilleistungsrabatte. Zudem konnten mittlerweile zwei namhafte neue Großkunden für den Bereich gewonnen werden. Ziel ist es, hier im kommenden Jahr den Break-even zu erreichen.

### **GSC-Schätzungen angepasst**

Angesichts der positiven Entwicklung im dritten Quartal haben wir unsere Ergebnisprognose für das laufende Geschäftsjahr angehoben. Gleichzeitig haben wir unsere Ertragsschätzungen für 2020 etwas zurückgenommen, da die Erreichung der diesbezüglichen Ziele auch vor dem Hintergrund der konjunkturellen Eintrübung nun etwas länger als ursprünglich angenommen dauern dürfte. Konkret erwarten wir in 2019 bei einer unveränderten Umsatzprognose von 205,5 Mio. Euro jetzt ein EBITDA von 27,7 Mio. Euro. Dies entspricht bereinigt um die avisierten JUMP-Aufwendungen von 2,4 bis 2,8 Mio. Euro einer Bandbreite von 30,1 bis 30,5 Mio. Euro, was gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert von 25,1 Mio. Euro eine Steigerung im Bereich von 20 Prozent bedeuten würde.

Den Jahresüberschuss nach Steuern verorten wir nun bei 3,6 Mio. Euro entsprechend 0,23 Euro je Aktie. Angesichts der Politik, bei einem positiven Free Cashflow 35 bis 50 Prozent des bereinigten EPS an die Anteilseigner auszuschütten, halten wir dabei eine Dividende von 0,12 Euro je Aktie für denkbar.

In 2020 sehen wir bei einem Erlöszuwachs von 6,1 Prozent auf 218 Mio. Euro unter Berücksichtigung noch anfallender JUMP-Aufwendungen das EBITDA überproportional auf 32,3 Mio. Euro und den Nachsteuergewinn auf 7,5 Mio. Euro bzw. 0,47 Euro je Aktie vorankommen. Dabei könnte die Dividende auf 0,18 Euro je Aktie ansteigen. Im Geschäftsjahr 2021, zu dessen Ende JUMP dann zum Abschluss kommen soll, prognostizieren wir bei einem Umsatzwachstum von 6,4 Prozent auf 232 Mio. Euro erneut einen überproportionalen Anstieg des EBITDA auf 36,3 Mio. Euro. Dabei sollte auch das Ergebnis nach Steuern kräftig auf 10,5 Mio. Euro entsprechend 0,66 Euro je Aktie zulegen.

### **Bewertung und Fazit**

Die Neunmonatszahlen der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) vermitteln auf den ersten Blick zwar nur ein verhaltenes Bild. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Berliner nach der unbefriedigenden Entwicklung in den ersten sechs Monaten 2019 im dritten Quartal sowohl umsatz- als auch ertragsseitig kräftig aufholen konnten. Auf der Ergebnisebene erachten wir dies als umso bemerkenswerter, da hier im dritten Quartal auch noch eine Einmalbelastung infolge einer Wertberichtigung in Höhe von 0,9 Mio. Euro zu verkräften war.

Getragen wurde die positive Entwicklung vor allem vom traditionellen Stammgeschäft mit Frankier- und Kuvertiersystemen, das für knapp zwei Drittel der Konzern Erlöse steht. In diesem mit einer EBITDA-Marge von gut 30 Prozent hochprofitablen Produktbereich kann FP seit Jahren in einem schrumpfenden Gesamtmarkt kontinuierlich Anteile gewinnen und so die eigene Position stetig ausbauen. Dagegen belastet die nach wie vor unbefriedigende Entwicklung der ohnehin margenschwachen Mail Services, die immerhin über ein Viertel des Konzernumsatzes beisteuern, weiterhin. Hier wird nun für 2020 der Break-even angepeilt.

Wenngleich der mit einem Umsatzanteil von knapp 10 Prozent noch kleinste Produktbereich Software/Digital im laufenden Jahr ebenfalls hinter den Erwartungen bleiben wird, sollte die Sparte mittelfristig deutlich vom Wachstumspotenzial im Bereich der digitalen Produkte profitieren können. Dass FP sich hier bereits gut positioniert hat, zeigt auch die jüngst erfolgte Auszeichnung mit dem Mittelstandspreis der Medien in der Kategorie „Digitale Innovation“ für die Erfolge bei der digitalen Transformation. Die Berufung des IT- und Digitalexperten Dr. Mathias Schindl in den Aufsichtsrat der Gesellschaft sollte sich hier künftig zusätzlich positiv auswirken.

Auch wenn die Transformation vom klassischen Frankiermaschinenhersteller zum Anbieter für sichere digitale Kommunikation noch etwas Zeit in Anspruch nehmen dürfte, bleiben wir von den Grundannahmen der ACT-Strategie sowie dem cashflow-starken FP-Geschäftsmodell mit einem rund 80-prozentigen Anteil wiederkehrender Erlöse überzeugt. Auf Basis unserer Schätzungen liegt das 2020er-KGV der FP-Aktie aktuell bei lediglich 7,3 und die Dividendenrendite könnte von 3,5 Prozent für 2019 auf über 5 Prozent für 2020 ansteigen.

Angesichts der zuletzt belegten positiven Entwicklung einerseits sowie unter Berücksichtigung der generell im Markt bestehenden Zurückhaltung hinsichtlich des Frankiermaschinensegments andererseits erhöhen wir unser Kursziel für die FP-Aktie auf 4,20 Euro. Dabei stufen wir den Titel auf dem gedrückten Kursniveau auch wieder als Kauf vor allem für den etwas längerfristig ausgerichteten Anleger ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Francotyp-Postalia Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2017		2018		2019e		2020e		2021e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>206,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>204,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>205,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>218,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>232,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,0%		0,6%		6,1%		6,4%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	11,4	5,5%	13,7	6,7%	20,0	9,7%	17,0	7,8%	15,0	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			21,0%		45,5%		-15,0%		-11,8%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>217,7</b>	<b>105,5%</b>	<b>218,0</b>	<b>106,7%</b>	<b>225,5</b>	<b>109,7%</b>	<b>235,0</b>	<b>107,8%</b>	<b>247,0</b>	<b>106,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,1%		3,5%		4,2%		5,1%	
Materialaufwand	102,9	49,9%	101,6	49,8%	100,5	48,9%	105,2	48,3%	111,6	48,1%
Veränderung zum Vorjahr			-1,2%		-1,1%		4,7%		6,1%	
Personalaufwand	59,2	28,7%	64,7	31,7%	62,1	30,2%	63,9	29,3%	66,1	28,5%
Veränderung zum Vorjahr			9,3%		-4,1%		3,0%		3,5%	
Sonstiges Ergebnis	-29,3	-14,2%	-34,5	-16,9%	-35,2	-17,1%	-33,7	-15,4%	-32,9	-14,2%
Veränderung zum Vorjahr			-17,9%		-2,0%		4,4%		2,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>26,3</b>	<b>12,8%</b>	<b>17,1</b>	<b>8,4%</b>	<b>27,7</b>	<b>13,5%</b>	<b>32,3</b>	<b>14,8%</b>	<b>36,3</b>	<b>15,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-35,1%		62,6%		16,3%		12,7%	
Abschreibungen	19,1	9,2%	17,3	8,5%	22,0	10,7%	21,5	9,9%	21,0	9,1%
Veränderung zum Vorjahr			-9,0%		26,9%		-2,3%		-2,3%	
<b>EBIT</b>	<b>7,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1%</b>	<b>5,7</b>	<b>2,8%</b>	<b>10,8</b>	<b>4,9%</b>	<b>15,3</b>	<b>6,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-103,7%		2253,4%		87,1%		42,6%	
Finanzergebnis	-0,2	-0,1%	1,5	0,7%	-0,3	-0,1%	0,5	0,2%	0,5	0,2%
Veränderung zum Vorjahr			916,7%		-119,7%		266,7%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>7,1</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6%</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7%</b>	<b>11,3</b>	<b>5,2%</b>	<b>15,8</b>	<b>6,8%</b>
Steuerquote	34,3%		28,4%		33,5%		33,5%		33,5%	
Ertragssteuern	2,4	1,2%	0,4	0,2%	1,8	0,9%	3,8	1,7%	5,3	2,3%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8%</b>	<b>7,5</b>	<b>3,4%</b>	<b>10,5</b>	<b>4,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-80,7%		304,5%		106,6%		40,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4%</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8%</b>	<b>7,5</b>	<b>3,4%</b>	<b>10,5</b>	<b>4,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-80,7%		304,5%		106,6%		40,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,249		15,904		15,903		15,903		15,903	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,29</b>		<b>0,06</b>		<b>0,23</b>		<b>0,47</b>		<b>0,66</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Obotritia Capital KGaA	15,1%
Active Ownership Fund	9,5%
Baring Fund Managers Limited	3,9%
Saltarax GmbH	3,6%
Ludic GmbH	3,5%
Magallanes Value Investors	3,3%
Vorstand/Aufsichtsrat	2,1%
Eigene Anteile	2,4%
Streubesitz	56,6%

## **Termine**

Derzeit sind keine Termine bekannt.

## **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 Till Gießmann

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
10.09.2019	3,58 €	Halten	3,80 €
21.05.2019	3,44 €	Kaufen	4,00 €
12.03.2019	3,35 €	Kaufen	4,40 €
12.02.2019	3,50 €	Kaufen	4,40 €
13.09.2018	3,79 €	Kaufen	4,40 €
10.04.2018	3,54 €	Kaufen	4,40 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	43,8%
Halten	48,5%	56,2%
Verkaufen	1,5%	0,0%

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

Firma	Disclosure
Francotyp-Postalia Holding AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.