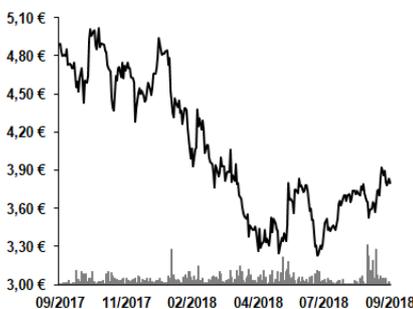


Akt. Kurs (13.09.2018, 11:40, Xetra): 3,79 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,40 (4,40) EUR**

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

**Kurs 12 Mon.:** 5,09 €    **Hoch**    **Tief**  
**Aktueller Kurs:** 3,79 €    3,05 €  
**Aktienzahl ges.:** 16.301.456  
**Streubesitz:** 56,9%  
**Marktkapitalis.:** 61,8 Mio. €



#### Kennzahlen

	2016	2017	2018e	2019e
<b>Umsatz</b>	203,0	206,3	211,5	220,0
<i>bisher</i>	---	---	214,0	222,5
<b>EBIT</b>	9,7	7,3	1,8	9,6
<i>bisher</i>	---	---	1,7	9,7
<b>Jahresüb.</b>	5,9	4,6	1,1	6,3
<i>bisher</i>	---	---	---	6,4
<b>Erg./Aktie</b>	0,36	0,29	0,07	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,16	0,12	0,08	0,16
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	10,4	13,2	52,6	9,5
<b>Div.rendite</b>	4,2%	3,2%	2,1%	4,2%

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 über 1.000 Mitarbeitern in rund 50 Ländern präsenten Berliner Unternehmens umfasst Frankier- und Kuvertiersysteme, Dienstleistungen, Softwarelösungen sowie die digitale Postverarbeitung. Dabei ist FP im Bereich Frankiersysteme mit Marktanteilen von 42,3 Prozent in Deutschland, über 40 Prozent in Österreich sowie gut 30 Prozent in Italien jeweils Marktführer und rangiert mit über 11 Prozent weltweit an dritter Stelle.

#### Anlagekriterien

##### Umsatz im ersten Halbjahr 2018 durch Währungsentwicklung belastet

Für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2018 konnte FP lediglich eine leichte Umsatzausweitung um 0,3 Prozent auf 104,8 (Vj. 104,4) Mio. Euro vermelden. Dabei waren allerdings Belastungen aus Wechselkurseffekten infolge des vor allem zum US-Dollar starken Euro in Höhe von insgesamt 3,1 Mio. Euro zu berücksichtigen. Währungsbereinigt belief sich das Wachstum auf 3,3 Prozent.

Im Kerngeschäftsfeld Frankieren und Kuvertieren kletterten die Erlöse um 1,1 Prozent auf 65,3 (64,6) Mio. Euro entsprechend einem Umsatzanteil von 62,3 (61,9) Prozent. Bereinigt um negative Wechselkurseffekte von 3,8 Mio. Euro lag der Zuwachs bei 5,9 Prozent.

Dabei konnte FP den eigenen Anteil an den insgesamt installierten Frankiersystemen in Deutschland, UK sowie den definierten Wachstumsmärkten USA und Frankreich weiter ausbauen. Entsprechend stiegen auch die Erträge aus Produktverkäufen um 3,9 Prozent von 21,6 auf 22,5 Mio. Euro. Dies zeigt, dass FP – wie im Rahmen der ACT-Strategie proklamiert – trotz des anhaltend herausfordernden Umfeldes im Stammgeschäft weiter wachsen und den eigenen Marktanteil ausweiten kann.

Im Produktbereich Mail Services hielt sich das verarbeitete Briefvolumen zwar auf einem stabilen Niveau. Allerdings belasteten ein veränderter Kunden- und Produktmix sowie die – weitgehend abgeschlossene – Neuausrichtung der Sparte. Dies führte in Summe zu einem Umsatzrückgang um 3,0 Prozent auf 32,0 (33,0) Mio. Euro. Das bedingte auch eine Verringerung des Anteils an den Konzernenerlösen von 31,6 auf 30,5 Prozent.

Dagegen konnte der mit einem Umsatzanteil von 7,1 (6,5) Prozent kleinste Produktbereich Softwarelösungen ein kräftiges Erlösplus von 9,3 Prozent auf 7,4 (6,8) Mio. Euro verbuchen. Dies resultierte vor allem aus einer positiven Entwicklung bei den Hybrid-Mail-Services.

Geografisch betrachtet kletterte der Umsatz im Inland, wo 55,4 (54,0) Prozent der Erlöse erwirtschaftet wurden, um 2,6 Prozent. Dies basierte auf einem Wachstum von 11,2 Prozent im Bereich Frankieren und Kuvertieren unter anderem infolge der seit Jahresbeginn erfolgten Umstellung des Infrastrukturrabatts der Deutschen Post AG. Die Auslandserlöse gingen hingegen wechselkursbedingt um 2,3 Prozent zurück. Währungsbereinigt fiel hier ebenfalls ein Plus von 4,2 Prozent an.

Der Anteil der wiederkehrenden Umsätze sank leicht auf 78,6 (79,3) Prozent. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass die höheren – nicht wiederkehrenden – Erlöse aus Produktverkäufen künftig zu steigenden wiederkehrenden Einnahmen aus Teleporto, Verbrauchsmaterial und Serviceleistungen führen.

### **Deutliche Ergebnissteigerung zum Halbjahr ...**

Analog zum Umsatz kletterte auch das EBITDA vor allem infolge negativer Währungseffekte von 1,8 Mio. Euro nur geringfügig um 0,5 Prozent auf 12,8 (Vj. 12,7) Mio. Euro entsprechend einer konstanten EBITDA-Marge von 12,2 Prozent. Bereinigt um Einmalaufwendungen für das ACT-Projekt JUMP von 0,9 Mio. Euro lag das organische EBITDA bei 13,7 Mio. Euro entsprechend einer EBITDA-Marge von 13,1 Prozent. Vor Jahresfrist hatte das um Sonderaufwendungen von 2,2 Mio. Euro im Zusammenhang mit ACT sowie Unregelmäßigkeiten im Bereich Mail Services bereinigte EBITDA 14,9 Mio. Euro betragen. Die organische EBITDA-Marge hatte da noch bei 14,3 Prozent gelegen.

Infolge planmäßig geringerer Abschreibungen verbesserte sich das EBIT hingegen wieder von 2,9 auf 4,2 Mio. Euro. Bei einer unveränderten Steuerquote von 34,5 Prozent legte der Periodenüberschuss schließlich zum Halbjahr um fast 50 Prozent auf 3,1 (2,1) Mio. Euro zu. Entsprechend stieg auch das Ergebnis je Aktie von 0,13 auf 0,20 Euro.

Der um Effekte von insgesamt 3,5 (2,7) Mio. Euro aus Investitionen in Finance Lease Assets und M&A sowie Auszahlungen für JUMP bereinigte Free Cashflow ging erwartungsgemäß zurück auf 3,5 (6,7) Mio. Euro. Zum Halbjahresende lag die Eigenkapitalquote bei 19,8 Prozent gegenüber 20,7 Prozent zum 30. Juni 2017. Die Nettoverschuldung stieg investitionsbedingt im Jahresvergleich von 18,6 auf 21,4 Mio. Euro entsprechend einem Nettoverschuldungsgrad von 62 (56) Prozent.

### **... aber erhöhte Belastungen aus JUMP in der zweiten Jahreshälfte**

Bei dem zentralen ACT-Projekt JUMP beginnt nach Abschluss der Planungsphase nun die Umsetzungsphase. Im Zusammenhang mit JUMP werden für 2018 Einmalaufwendungen von insgesamt 6 bis 8 Mio. Euro veranschlagt (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 10.04.2018). Davon sind in den Halbjahreszahlen erst die oben erwähnten 0,9 Mio. Euro enthalten. Dementsprechend werden im dritten und vor allem im vierten Quartal noch deutlich höhere Sonderaufwendungen für JUMP zu Buche schlagen. Auch zu Beginn des kommenden Geschäftsjahres könnten daraus noch in geringerem Umfang nachlaufende Kosten anfallen. Insgesamt werden aber in 2019 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 das laufende Gesamtjahr bestätigt. Diese sieht bereinigt um die Aufwendungen für JUMP leichte Steigerungen bei Umsatz und EBITDA. 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.

### **Neue digitale Produkte und Geschäftsmodelle**

Als Technologieunternehmen mit einer über 95-jährigen Historie verfügt FP über hohe Kernkompetenzen in den Bereichen Sensorik, Aktorik, Konnektivität und Kryptografie. Diese setzt die Gesellschaft im Rahmen der Digitalisierungsstrategie auch zunehmend zur Entwicklung neuer digitaler Produkte und Erschließung neuer Geschäftsmodelle ein. Dabei resultieren aus der etablierten Positionierung von FP deutliche Vorteile gegenüber im Wettbewerb stehenden Start-ups.

So konnte zwischenzeitlich mit dem Softwareanbieter Landwehr ein weiterer Partner für die digitale Signaturlösung FP Sign gewonnen werden. Landwehr integriert FP Sign in die eigenen Softwareprodukte z. B. für Vertragsabschlüsse bei Personaldienstleistern und Zeitarbeitsfirmen. Zudem kommt FP Sign im Rahmen einer in Kooperation zwischen FP und dem Softwareunternehmen simpressive entwickelten Anwendung nun bei einem führenden deutschen Automotive-Konzern zum Einsatz.

Darüber hinaus hat der Konzern mit dem FP Secure Gateway eine hochsichere Verschlüsselungslösung für die Datenübertragung zwischen mittels Cloud-Diensten verbundenen Anlagen und Geräten, dem Internet of Things (IoT), entwickelt. Dabei profitierte FP von der installierten Basis eigener vernetzter Frankiermaschinen, bei denen das FP Secure Gateway das Herzstück bildet. Mit der erfolgten Aufnahme als Partner des Weltmarktführers bei Cloud-Diensten, Amazon Web Services (AWS), sowie der Gewinnung des führenden deutschen Anbieters von Systemen zur Reinhaltung von Öl, Karberg & Henemann GmbH & Co. KG, als Kunden wurde die nationale und internationale Anerkennung der digitalen Kompetenz von FP erneut unterstrichen.

Zusätzlich hat FP den Bereich IoT Ende Mai mit der Akquisition der Berliner Tixi.com ausgebaut. Tixi hat bislang mit 15 Mitarbeitern über 30.000 Gateways abgesetzt. Dabei können die künftig unter der Marke FP geführten Tixi-Gateways nahezu mit jeder Steuerung kommunizieren. In Kombination mit dem FP Secure Gateway, das den derzeit höchsten Sicherheitsstandard bietet, eröffnen sich damit für FP neue Märkte und Einsatzmöglichkeiten. Laut Angaben auf der diesjährigen Hauptversammlung (siehe auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 06.06.2018) erzielte Tixi in 2017 Umsatzerlöse von 1,3 Mio. Euro, für 2018 wird ein Anstieg auf rund 2 Mio. Euro erwartet.

Daneben hat sich FP jüngst mit der Übernahme eines US-amerikanischen Online-Händlers für Frankiermaschinenzubehör auch im traditionellen Stammgeschäft verstärkt. Mit der neuen Tochter, die zuletzt einen Jahresumsatz von rund 1,5 Mio. USD erwirtschaftete, soll das Wachstum in den USA weiter vorangetrieben werden.

### **GSC-Schätzungen leicht adjustiert**

Auf Basis der vorgelegten Zahlen für die erste Hälfte des laufenden Geschäftsjahres haben wir unsere Prognosen geringfügig angepasst. So sehen wir jetzt in 2018 bei einem Umsatz von 211,5 Mio. Euro das EBITDA bei 19,8 Mio. Euro entsprechend einer EBITDA-Marge von 9,3 Prozent. Den Jahresüberschuss nach Steuern verorten wir dabei unverändert bei 1,1 Mio. Euro entsprechend 0,07 Euro je Aktie. Unsere Dividendenschätzung belassen wir daher ebenfalls bei 0,08 Euro je Aktie.

Nach diesem Übergangsjahr sollte JUMP bei eventuell noch leichten nachlaufenden Einmalaufwendungen ab 2019 zunehmend Wirkung zeigen. Daher gehen wir dann bei einem erwarteten Umsatzzuwachs von 4,0 Prozent auf

220,0 Mio. Euro von einem Sprung beim EBITDA um fast 40 Prozent auf 27,6 Mio. Euro aus. Dies würde einer EBITDA-Marge von 12,6 Prozent entsprechen. Beim Jahresüberschuss nach Steuern prognostizieren wir ebenfalls einen kräftig gesteigerten Wert von 6,3 Mio. Euro bzw. 0,40 Euro je Aktie. Die Dividende sehen wir dann mit 0,16 Euro je Aktie wieder auf dem Niveau für das Jahr 2016.

### **Bewertung und Fazit**

Die Zahlen der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) für das erste Halbjahr 2018 waren deutlich durch die Stärke des Euro vor allem zum US-Dollar belastet. Bereinigt um Währungseffekte sowie die – allerdings noch moderaten – Einmalaufwendungen für das ACT-Projekt JUMP entwickelten sich Umsatz und EBITDA zwar durchaus positiv. Die letztlich berichteten Kennzahlen fielen aber recht verhalten aus. Zudem ist bei Betrachtung des kräftig gesteigerten Periodenergebnisses zu berücksichtigen, dass der Großteil der geplanten JUMP-Aufwendungen erst in der zweiten Jahreshälfte anfällt.

Ab 2019 sollen sich die Maßnahmen dann aber zunehmend in deutlichen Profitabilitätssteigerungen niederschlagen. Gleichwohl erachten wir die mittelfristigen Unternehmensziele momentan weiterhin als sehr ambitioniert. Zudem bleibt die – nicht in der Guidance berücksichtigte – Wechselkursentwicklung des Euro insbesondere zum US-Dollar ein Unsicherheitsfaktor.

Im traditionellen Kerngeschäft mit Frankier- und Kuvertiersystemen ist der Konzern aufgrund seiner starken Marktstellung und hohen Markenbekanntheit sehr gut positioniert. Und mit der jüngst vermeldeten Akquisition eines Online-Händlers für Frankiermaschinenzubehör in den USA sowie fortwährenden Investitionen wie z. B. aktuell in die nächste Generation der erfolgreichen PostBase-Frankiermaschinen, die im ersten Quartal 2019 auf den Markt gebracht werden soll, baut FP die eigene Marktstellung stetig weiter aus.

Darüber hinaus will die Gesellschaft im Rahmen eines tiefgreifenden Transformationsprozesses die momentan noch geringen Umsatzbeiträge aus neuen digitalen Produkten und Geschäftsmodellen bis zum Jahr 2020 auf rund 30 Mio. Euro ausweiten. Hier sehen wir vor allem im Bereich der sich zunehmenden Interesses erfreuenden digitalen Signaturlösung FP Sign sowie bei Anwendungen im Wachstumsmarkt Internet of Things (IoT) noch erhebliches Potenzial. Als positiv bewerten wir in diesem Zusammenhang auch die Akquisition von Tixi.com. Hierdurch eröffnet sich FP der Zugang zu neuen Märkten und Einsatzmöglichkeiten für die Verschlüsselungslösung FP Secure Gateway, die derzeit den höchsten Sicherheitsstandard der Branche bietet.

Insgesamt bestätigen wir daher unsere grundsätzlich positive Einstellung zu dem Geschäftsmodell von FP mit einem Anteil wiederkehrender und damit gut skalierbarer Erlöse von rund 79 Prozent. Als besonders vielversprechend erachten wir dabei den Einsatz der historisch gewachsenen hohen technologischen Kompetenz für die Entwicklung neuer digitaler Produkte und Geschäftsmodelle im Rahmen der digitalen Transformation.

Auf Basis unserer leicht angepassten Schätzungen beträgt das 2019er-KGV der FP-Aktie derzeit lediglich 9,5. Und die erwartete Dividendenrendite von aktuell 2,1 Prozent könnte für 2019 auf 4,2 Prozent steigen. Daher bekräftigen wir unser Kursziel von 4,40 Euro und stufen das Papier unverändert vor allem für den längerfristig orientierten Investor als „Kauf“ ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Francotyp-Postalia Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2015		2016		2017		2018e		2019e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>191,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>203,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>206,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>211,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>220,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			6,2%		1,7%		2,5%		4,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	15,7	8,2%	11,5	5,7%	11,4	5,5%	16,0	7,6%	16,0	7,3%
Veränderung zum Vorjahr			-26,2%		-1,6%		40,8%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>206,7</b>	<b>108,2%</b>	<b>214,5</b>	<b>105,7%</b>	<b>217,7</b>	<b>105,5%</b>	<b>227,5</b>	<b>107,6%</b>	<b>236,0</b>	<b>107,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			3,8%		1,5%		4,5%		3,7%	
Materialaufwand	91,3	47,8%	96,5	47,6%	102,9	49,9%	105,8	50,0%	109,6	49,8%
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		6,6%		2,8%		3,6%	
Personalaufwand	57,4	30,0%	57,4	28,3%	59,2	28,7%	63,7	30,1%	65,0	29,5%
Veränderung zum Vorjahr			0,1%		3,1%		7,6%		2,0%	
Sonstige Ergebnis	-31,3	-16,4%	-33,4	-16,4%	-29,3	-14,2%	-38,3	-18,1%	-33,8	-15,4%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		12,2%		-30,8%		11,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>26,8</b>	<b>14,0%</b>	<b>27,2</b>	<b>13,4%</b>	<b>26,3</b>	<b>12,8%</b>	<b>19,8</b>	<b>9,3%</b>	<b>27,6</b>	<b>12,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		-3,3%		-25,0%		39,9%	
Abschreibungen	17,8	9,3%	17,5	8,6%	19,1	9,2%	18,0	8,5%	18,0	8,2%
Veränderung zum Vorjahr			-1,8%		9,0%		-5,6%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>9,0</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,7</b>	<b>4,8%</b>	<b>7,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8%</b>	<b>9,6</b>	<b>4,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		-25,5%		-75,9%		450,9%	
Finanzergebnis	-1,4	-0,7%	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			90,9%		-51,2%		100,0%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>7,7</b>	<b>4,0%</b>	<b>9,6</b>	<b>4,7%</b>	<b>7,1</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8%</b>	<b>9,6</b>	<b>4,4%</b>
Steuerquote	51,3%		35,5%		34,3%		34,5%		34,5%	
Ertragssteuern	3,9	2,1%	3,4	1,7%	2,4	1,2%	0,6	0,3%	3,3	1,5%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,7</b>	<b>1,9%</b>	<b>6,2</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,3</b>	<b>2,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			66,5%		-25,0%		-75,3%		450,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,3		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9%</b>	<b>5,9</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,3</b>	<b>2,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			65,3%		-20,6%		-75,3%		450,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	15,988		16,063		16,249		15,903		15,903	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,22</b>		<b>0,36</b>		<b>0,29</b>		<b>0,07</b>		<b>0,40</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS	9,51%
Obotritia Capital KGaA / Herr Rolf Elgeti	6,60%
Quaero Capital SA	5,20%
Salтарax GmbH	3,59%
Ludic GmbH	3,51%
Magallanes Value Investors S.A. SGIC	3,26%
Herr Axel Sven Springer	3,13%
Baring Fund Managers Limited	3,07%
Management	2,77%
Eigene Anteile	2,44%
Streubesitz	56,92%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Salтарax, Ludic, Magallanes, Axel Sven Springer, Baring Fund und Management)</i>	<i>76,25%</i>

## **Termine**

15.11.2018	Zahlen drittes Quartal 2018
24.01.2019	Investorentag in Berlin

## **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 Dr. Joachim Fleing

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
10.04.2018	3,54 €	Kaufen	4,40 €
25.09.2017	4,75 €	Kaufen	5,55 €
09.03.2017	5,16 €	Halten	5,55 €
05.10.2016	4,26 €	Kaufen	5,25 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	38,2%	61,1%
Halten	55,9%	33,3%
Verkaufen	5,9%	5,6%

### 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.