

# Aktie Kompakt

## Francotyp-Postalia

**Unternehmens-Update: Q2-Zahlen unter Erwartungen, Kursziel leicht reduziert**



RATING  
**KAUFEN (UNVERÄNDERT)**

KURSZIEL  
**6,1 EUR (6,5 EUR)**

HIGHLIGHTS

- Geschäftsentwicklung in Q2/17 schwächer als erwartet
- Sondereffekte belasten mit 1,6 Mio. EUR stärker als erwartet
- Guidance unverändert
- Kursziel auf 6,10 EUR reduziert, Kaufen-Rating bestätigt

Francotyp Postalia erzielte im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres einen Umsatz von 48,9 Mio. EUR (-0,2% yoy), ein EBITDA von 4,4 Mio. EUR (-32% yoy) und ein EPS von 0,00 EUR (Vj.: 0,09 EUR). Unsere Erwartungen (52,5 Mio. EUR, 7,3 Mio. EUR, 0,10 EUR) konnten somit nicht erfüllt werden. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass die nicht operativen Sondereffekte mit 1,6 Mio. EUR auch um etwa 1 Mio. EUR höher ausfielen als erwartet, so dass das EBITDA auf bereinigter Basis mit 6 Mio. EUR nicht ganz so deutlich unter unserer Prognose lag (7,9 Mio. EUR). Das Management geht aufgrund einer beschleunigten Umsetzung von effizienzsteigernden Maßnahmen unverändert davon aus, im Gesamtjahr sowohl Umsatz (at cc) und EBITDA leicht steigern zu können. Wir haben unsere Schätzungen dahingehend aktualisiert, dass wir nunmehr nur noch von einem marginalen Übertreffen der Vorjahreszahlen ausgehen, während wir bisher ein deutlicheres Plus erwartet hatten. Auf dieser Basis haben wir unser auf einem Peer-group-Vergleich basierendes Kursziel von bisher 6,50 EUR auf 6,10 EUR reduziert.

Der Halbjahresbericht zeigt aber auch, dass das Unternehmen auf einem guten Weg ist, die mittelfristigen Ziele - das Management erwartet für 2020 einen Umsatz von 250 Mio. EUR und eine EBITDA-Marge von über 17% - zu erreichen. Zu nennen sind hier insbesondere die anhaltend steigenden Marktanteile in den Wachstumsregionen USA und Frankreich und das starke Wachstum der Produktverkäufe die zukünftige wiederkehrende Erlöse nach sich ziehen. Wir bestätigen daher unser Kaufen-Votum.

PROS

++	Einzelne Marktsegmente bieten nach wie vor Wachstumschancen
+	Marktführer in Deutschland
+	Digitalisierung eröffnet Wachstumspotenzial
+	Deutliche Ergebnisverbesserung absehbar

CONS

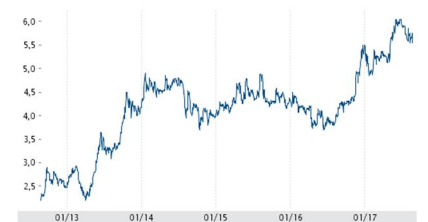
--	Leicht rückläufiges Briefvolumen
-	Wichtigste Wettbewerber deutlich größer
-	Chancen/Risiken aus Digitalisierung schwer konkret abschätzbar

+++ Reuters: FPHG +++ Bloomberg: FPH GR +++

Aktueller Kurs (XETRA: 24.08.17: 11:09 h)	4,86 EUR
SCHLUSSKURS (23.08.2017)	5,55 EUR
ERWARTETE PERFORMANCE	10,0 %
MARKTKAPITALISIERUNG	89,94 Mio. EUR
UNTERNEHMENSWERT	126,78 Mio. EUR
ANZAHL AKTIEN	16,22 Mio.
STREUBESITZ	80,0 %
INDEX (GEWICHTUNG): ...PRIME INDUSTRIAL (0,04 %)	
ISIN / WKN	DE000FPH9000 / FPH900
SEKTOR	Maschinenbau

KENNZAHLEN	2016	2017 E	2018 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	203,0	209,1	219,5
EBITDA	27,2	27,5	29,4
EBIT	9,7	7,5	10,9
Nettoergebnis	5,9	5,4	7,5
Gewinn je Aktie	0,36	0,33	0,46
Dividende	0,16	0,18	0,20
EV / EBIT	12,9	16,9	11,6
KGV	15,1	16,7	12,0
Dividendenrendite	2,9 %	3,3 %	3,6 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Francotyp-Postalia, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

16.11.2017	Quartalszahlen
------------	----------------

**Thomas Hofmann, CEFA**  
Investmentanalyst

## Unternehmensdaten

### Anlageurteil, Profil, Finanzkennzahlen

## Francotyp-Postalia

#### ANLAGEURTEIL - FRANCOTYP-POSTALIA

Dank der Fokussierung auf Frankiersysteme des A-Segments kann sich Francotyp dem tendenziell leicht schrumpfenden Gesamtmarkt entziehen und im Kernsegment Marktanteile gewinnen. Darauf basiert auch ein wichtiger Teil der Strategie von Francotyp. Durch ein innovatives Produkt- und Serviceportfolio sollen bestehende Kundenverbindungen vertieft und neue hinzugewonnen werden. Neue Lösungen und Services (Paketversand, FP-Sign, Absatzfinanzierung, etc.) sollen diesen Trend verstärken. Längerfristig sollen die Kernkompetenzen von Francotyp (Kryptographie, Sensorik, Aktorik und Konnektivität) auch in Verbindung mit Übernahmen eine Fortsetzung der Wachstumsdynamik in einem sich wandelnden Umfeld ermöglichen. Wir haben auf Basis unseres Peergroup-Vergleichs einen fairen Wert (=Kursziel) für die Aktie in Höhe von 6,10 EUR ermittelt und stufen den Titel mit Kaufen ein.

#### Ausgewählte Kennzahlen von Francotyp-Postalia

(Unternehmensdaten in Mio. EUR, Zahlen je Aktie in EUR)

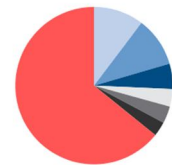
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2012	2013	2014	2015	2016	2017 E	2018 E
Umsatz	165,6	168,9	170,3	191,1	203,0	209,1	219,5
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	19,0	22,2	23,1	26,8	27,2	27,5	29,4
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	9,1	10,4	9,8	9,0	9,7	7,5	10,9
Ergebnis nach Steuern (EAT)	4,0	4,9	5,2	3,7	6,2	5,4	7,5
Nettoergebnis	4,1	4,9	5,1	3,5	5,9	5,4	7,5
Gewinn je Aktie	0,27	0,31	0,32	0,22	0,36	0,33	0,46
Dividende je Aktie	0,00	0,08	0,16	0,12	0,16	0,18	0,20
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		2,0%	0,8%	12,2%	6,2%	3,0%	5,0%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		16,6%	4,1%	16,1%	1,6%	1,0%	6,9%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		14,4%	-5,4%	-8,2%	8,1%	-22,9%	45,2%
Ergebnis nach Steuern (EAT)		22,5%	7,5%	-28,6%	66,5%	-12,9%	38,5%
Nettoergebnis		19,7%	3,3%	-30,4%	65,3%	-7,8%	38,5%
Gewinn je Aktie		14,8%	3,2%	-31,3%	63,6%	-8,3%	39,4%
Dividende je Aktie		n.a.	100,0%	-25,0%	33,3%	12,5%	11,1%
<b>Umsatzmargen</b>							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	11,5%	13,1%	13,6%	14,0%	13,4%	13,2%	13,4%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	5,5%	6,1%	5,8%	4,7%	4,8%	3,6%	5,0%
Ergebnis nach Steuern (EAT)	2,4%	2,9%	3,1%	1,9%	3,1%	2,6%	3,4%
Nettoergebnis	2,5%	2,9%	3,0%	1,9%	2,9%	2,6%	3,4%
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Unternehmenswert / EBITDA	4,8	4,2	4,3	4,0	4,6	4,6	4,3
Unternehmenswert / EBIT	10,1	9,0	10,1	11,8	12,9	16,9	11,6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	9,3	13,3	12,4	19,6	15,1	16,7	12,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	1,7	2,6	2,1	2,0	2,5	2,3	2,1
Dividendenrendite	0,0%	1,9%	4,0%	2,8%	2,9%	3,3%	3,6%

Quelle: Francotyp-Postalia, LBBW Research, Thomson Reuters

#### UNTERNEHMENSPROFIL - FRANCOTYP-POSTALIA

Francotyp-Postalia wurde 1923 gegründet und ist seit 2006 börsennotiert. Das Unternehmen erzielte 2016 mit 1.100 Mitarbeitern einen Umsatz von 203 Mio. EUR. Kern des Geschäftsmodells ist die Herstellung und der Vertrieb von Frankiersystemen für ein Briefaufkommen von bis zu 200 Briefen pro Tag (A-Segment) und die damit im Zusammenhang stehenden Dienstleistungen. Dabei sind die wiederkehrenden Erlöse aus Vermietung, Verkauf von Verbrauchsmaterialien und sonstigen Servicedienstleistungen der wesentliche Umsatzträger. Flankiert werden diese Aktivitäten von Mail Services (Frankierservice, Konsolidierung von Geschäftspost) und Softwarelösungen. Mit weltweit rund 230.000 installierten Systemen liegt der globale Marktanteil bei etwa 10%. Im Heimatmarkt Deutschland ist Francotyp mit einem Anteil von 42% Marktführer. Der Vertrieb erfolgt über eigene Tochtergesellschaften sowie Händler in rund 40 Ländern. Wichtigste Auslandsmärkte sind die USA und Großbritannien.

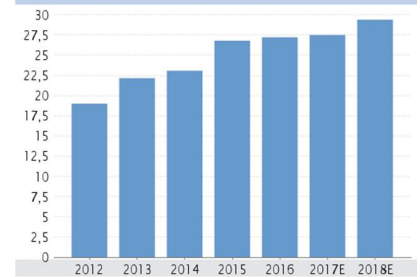
#### Aktionärsstruktur



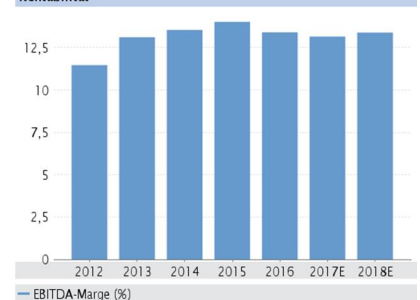
3R Investments (10,3%) INKA (10,2%) Quaero Capital (5,2%)  
SALTARAX GmbH (3,6%) Ludic GmbH (3,5%) Rudolf Heil (3,0%)  
Freefloat (64,2%)

Quelle: LBBW Research

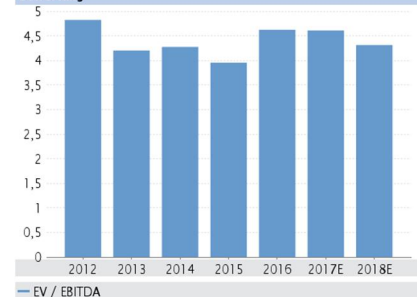
#### Rentabilität



#### Rentabilität



#### Bewertung



Quelle: Francotyp-Postalia, LBBW Research, Thomson Reuters

# Anhang-1

1/2

## Francotyp-Postalia

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 1253, 53002 Bonn / Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

### LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

<b>Kaufen:</b>	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
<b>Verkaufen:</b>	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
<b>Halten:</b>	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
<b>Unter Beobachtung:</b>	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
<b>Ausgesetzt:</b>	Eine Beurteilung des Unternehmens ist momentan nicht möglich.

Prozentuale Verteilung aller aktuellen Aktienratings der LBBW

<b>Kaufen:</b>	33,5%
<b>Verkaufen:</b>	5,8%
<b>Halten:</b>	60,7%
<b>Unter Beobachtung:</b>	0,0%
<b>Ausgesetzt:</b>	0,0%

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Die LBBW hat Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. Dabei handelt es sich insbesondere um:

- institutsinterne Informationsschranken, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenkonflikte der LBBW begründen können,
- das Verbot des Eigenhandels in Papieren für die oder für deren Emittenten die betreffenden Mitarbeiter Finanzanalysen erstellen und
- die laufende Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle.

Ausführliche Informationen zur Bewertung, den Bewertungsmethoden und den ihnen zu-grunde gelegten Annahmen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. c) sowie den Erläuterungen gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. e) finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Aktuelle Angaben gemäß DVO 2016/958 Artikel 6, Abs. 3 finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Eine Liste der Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten gemäß DVO 2016/958 Artikel 4, Abs. 1 lit. i) finden Sie unter <https://www.lbbw-research.de/publicdisclaimer>.

Wir weisen darauf hin, dass die LBBW oder mit ihr verbundene Unternehmen

- eine Vereinbarung über das Erstellen von Finanzanalysen über den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente getroffen haben

# Anhang-1

2/2

## Francotyp-Postalia

Kurs- und Empfehlungs-Historie Francotyp-Postalia am 24.08.2017

