

# Aktie Kompakt

## Francotyp-Postalia

**Unternehmens-Update:** Kursziel nach FY/17-Zahlen auf 5,50 EUR reduziert

UNTERNEHMEN



RATING

**KAUFEN** (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

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

HIGHLIGHTS

- Geschäftsentwicklung in Q4/17 schwächer als erwartet
- Auch in 2018 werden Sondereffekte das Ergebnis belasten
- Deutliche Ergebnissteigerungen erst ab 2019 zu erwarten
- Kursziel auf 5,50 EUR reduziert, Kaufen-Rating bestätigt

Francotyp Postalia erzielte 2017 einen Umsatz von 206,3 Mio. EUR, ein EBITDA von 26,3 Mio. EUR (27,5 Mio. EUR adjustiert) und ein EPS von 0,29 EUR. Damit wurden die Unternehmensprognosen erreicht, unsere Schätzungen (Umsatz: 209,1 Mio. EUR, EBITDA 28,2 Mio. EUR, EPS 0,37 EUR) waren jedoch etwas optimistischer. Nichtsdestotrotz kann Francotyp angesichts des unverändert herausfordernden Umfeldes auf ein erfolgreiches Geschäftsjahr verweisen. Der Marktanteil in den wichtigen Kernregionen wurde gesteigert und die Erträge aus Produktverkäufen konnten in einem insgesamt schrumpfenden Markt um 6,3% gesteigert werden.

Für 2018 geht das Management von einer Fortsetzung dieser positiven Entwicklung aus. Umsatz und (adjustiertes) EBITDA sollen leicht ansteigen. Maßnahmen zur Verbesserung von Struktur und Organisation werden jedoch mit 6 bis 8 Mio. EUR negativ zu Buche schlagen, so dass das ausgewiesene Ergebnis erneut rückläufig sein sollte. Erst 2019 ist nach Auslaufen der Effizienzsteigerungsmaßnahmen mit einem deutlichen Ergebnissprung zu rechnen. Bis 2020 rechnet das Management unverändert mit einem Umsatz von 250 Mio. EUR (2017: 206 Mio. EUR) und einer EBITDA-Marge von 17% (2017: 12,7%, 13,3% adjustiert). Wir haben unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen leicht reduziert und haben anhand eines Peergroup-Vergleichs ein neues Kursziel von 5,50 EUR (bisher 6,10 EUR) ermittelt. Wir bestätigen daher unser Kaufvotum. Risiken für unseren Investment Case sehen wir insbesondere in dem sich verändernden Marktumfeld.

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: 01.03.18: 13:50 h) ..... 3,99 EUR  
 SCHLUSSKURS (28.02.2018) : ..... 3,97 EUR  
 ERWARTETE PERFORMANCE: ..... 38,5 %  
 MARKTKAPITALISIERUNG: ..... 62,39 Mio. EUR  
 UNTERNEHMENSWERT: ..... 99,23 Mio. EUR  
 ANZAHL AKTIEN: ..... 15,72 Mio.  
 STREUBESITZ: ..... 90,0 %  
 INDEX (GEWICHTUNG): ...PRIME INDUSTRIAL (0,02 %)  
 ISIN / WKN: .....DE000FPH9000 / FPH900  
 SEKTOR: ..... Maschinenbau

KENNZAHLEN	2016	2017	2018 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	203,0	206,3	210,4
EBITDA	27,2	26,3	20,6
EBIT	9,7	7,2	2,6
Nettoergebnis	5,9	4,6	2,1
Gewinn je Aktie	0,36	0,29	0,13
Dividende	0,16	0,12	0,12
EV / EBIT	12,9	15,3	38,5
KGV	15,1	15,8	30,2
Dividendenrendite	2,9 %	2,6 %	3,0 %

KURSENTWICKLUNG



Quelle: Francotyp-Postalia, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

29.03.2018 Jahreszahlen

**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 5,50 EUR ermittelt und stufen den Titel mit Kaufen ein.

### Ausgewählte Kennzahlen von Francotyp-Postalia

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

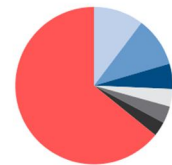
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E	2019 E
Umsatz	168,9	170,3	191,1	203,0	206,3	210,4	218,8
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	22,2	23,1	26,8	27,2	26,3	20,6	30,3
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	10,4	9,8	9,0	9,7	7,2	2,6	11,3
Ergebnis nach Steuern (EAT)	4,9	5,2	3,7	6,2	4,6	2,1	7,7
Nettoergebnis	4,9	5,1	3,5	5,9	4,6	2,1	7,7
Gewinn je Aktie	0,31	0,32	0,22	0,36	0,29	0,13	0,49
Dividende je Aktie	0,08	0,16	0,12	0,16	0,12	0,12	0,20
<b>Wachstumsrate yoy</b>							
Umsatz		0,8%	12,2%	6,2%	1,6%	2,0%	4,0%
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)		4,1%	16,1%	1,6%	-3,5%	-21,7%	47,2%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)		-5,4%	-8,2%	8,1%	-26,2%	-64,1%	337,8
Ergebnis nach Steuern (EAT)		7,5%	-28,6%	66,5%	-25,4%	-55,4%	274,0
Nettoergebnis		3,3%	-30,4%	65,3%	-21,0%	-55,4%	274,0
Gewinn je Aktie		3,2%	-31,3%	63,6%	-19,4%	-55,2%	276,9
Dividende je Aktie		100,0%	-25,0%	33,3%	-25,0%	0,0%	66,7%
<b>Umsatzmargen</b>							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	13,1%	13,6%	14,0%	13,4%	12,7%	9,8%	13,8%
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	6,1%	5,8%	4,7%	4,8%	3,5%	1,2%	5,2%
Ergebnis nach Steuern (EAT)	2,9%	3,1%	1,9%	3,1%	2,2%	1,0%	3,5%
Nettoergebnis	2,9%	3,0%	1,9%	2,9%	2,2%	1,0%	3,5%
<b>Bewertungskennzahlen</b>							
Unternehmenswert / Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Unternehmenswert / EBITDA	4,2	4,3	4,0	4,6	4,2	4,8	3,3
Unternehmenswert / EBIT	9,0	10,1	11,8	12,9	15,3	38,5	8,8
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	13,3	12,4	19,6	15,1	15,8	30,2	8,1
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,6	2,1	2,0	2,5	1,9	1,6	1,6
Dividendenrendite	1,9%	4,0%	2,8%	2,9%	2,6%	3,0%	5,0%

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 11%. 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.

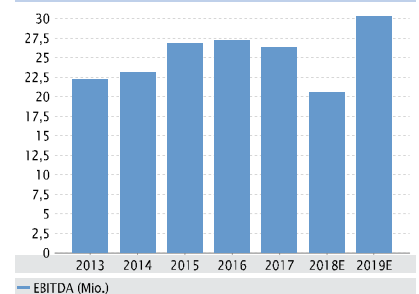
### Aktionärsstruktur



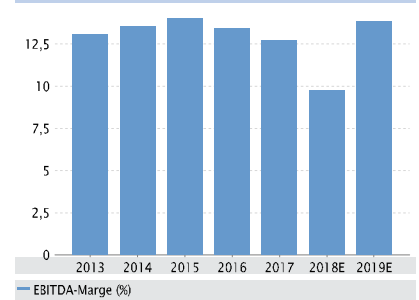
SR Investments (10,3%)	INKA (10,2%)	Quaero Capital (5,2%)
SALTARAX GmbH (3,6%)	Ludic GmbH (3,5%)	Rudolf Heil (3,0%)
Freefloat (64,2%)		

Quelle: LBBW Research

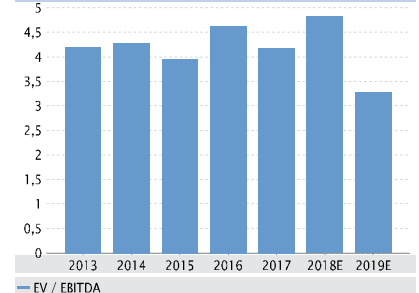
### Rentabilität



### Rentabilität



### Bewertung



Quelle: Francotyp-Postalia, LBBW Research, Thomson Reuters

# Anhang-1

1/2

Francotyp-Postalia

## 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.

**Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.**

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.

Diese Studie und die darin enthaltenen Informationen sind von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken ausgegeben und erstellt worden. Sie wird zu Ihrer privaten Information ausgegeben mit der ausdrücklichen Anerkennung des Empfängers, dass sie kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zu kaufen, halten oder verkaufen und auch kein Medium, durch das ein entsprechendes Finanzinstrument angeboten oder verkauft wird, darstellt. Sie wurde ungeachtet Ihrer eigenen Investitionsziele, Ihrer finanziellen Situation oder Ihrer besonderen Bedürfnisse erstellt. Die hierin enthaltenen Informationen sind vertraulich. Jede Vervielfältigung dieses Informationsmaterials in Gänze oder in Teilen ist verboten, und Sie dürfen dieses Material ausschließlich an Ihre Berater oder Angehörige der Berufsstände weitergeben, die Ihnen dabei helfen, die Finanzinstrumente zu bewerten. Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und sollte keine verlässliche Grundlage zum Zwecke der Entscheidungsfindung bilden, in dieses bestimmte Finanzinstrument zu investieren. Mögliche Investoren sollten Informationen zugrunde legen, die im Emissionsprospekt zu finden sind, sowie auf andere öffentlich zugängliche Informationen zurückgreifen.

Die Informationen in dieser Studie sind von der LBBW aus Quellen geschöpft worden, die für zuverlässig gehalten werden. Die LBBW kann allerdings solche Informationen nicht verifizieren, und aufgrund der Möglichkeit menschlichen und technischen Versagens unserer Quellen, der LBBW oder anderen wird nicht erklärt, dass die Informationen in dieser Studie in allen wesentlichen Punkten richtig oder vollständig sind. Die LBBW schließt jegliche Haftung bezüglich der Genauigkeit, Angemessenheit oder Vollständigkeit jeglicher Information aus und ist für Irrtümer oder Auslassungen oder das Resultat der Nutzung dieser Informationen nicht verantwortlich. Die hierin enthaltenen Aussagen sind Äußerungen unserer nicht verbindlichen Meinung, jedoch keine Darlegung von Tatsachen oder Empfehlungen, ein Finanzinstrument zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen. Änderungen einer Einschätzung können wesentliche Auswirkungen auf die ausgewiesene Wertentwicklung haben. Informationen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit weisen nicht auf zukünftige Wertentwicklungen hin. Die LBBW kann in der Vergangenheit andere Studien herausgegeben haben und in Zukunft andere Studien herausbringen, die mit den Informationen in dieser Studie nicht übereinstimmen und andere Schlussfolgerungen ziehen. Diese Studien spiegeln die verschiedenen Annahmen, Ansichten und analytischen Methoden der Analysten wider, die sie erstellt haben, und die LBBW ist in keinsten Weise verpflichtet sicherzustellen, dass ein Empfänger dieser Studie Kenntnis von diesen weiteren Studien erhält. Dieses Material gibt nicht vor, allumfassend zu sein oder alle Informationen zu enthalten, die ein möglicher Anleger zu erhalten wünschen mag.

Nichts in dieser Studie stellt einen anlagerelevanten, rechtlichen, buchhalterischen oder steuerlichen Rat dar oder gibt vor, dass eine Anlage oder Strategie Ihren individuellen Umständen entspricht oder für diese geeignet ist oder anderweitig eine persönliche Empfehlung an Sie ausmacht. Diese Studie richtet sich lediglich an und ist nur gedacht für Personen, die sich hinreichend auskennen, um die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, also solche, die sich beruflich mit dem Kapitalmarkt beschäftigen. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktuellerer Informationen über spezielle Anlagemöglichkeiten und für eine persönliche Anlageberatung bezüglich der Angemessenheit der Anlage in ein Finanzinstrument oder einer Anlagestrategie aus dieser Studie konsultieren.

Die LBBW gibt nicht vor, dass auch in Zukunft ein Sekundärmarkt für diese Finanzinstrumente existieren wird. Anleger sollten sowohl die Möglichkeit als auch die Absicht haben, solche Finanzinstrumente auf unbestimmte Zeit zu halten. Ein möglicher Anleger muss feststellen, ob der Erwerb der Finanzinstrumente sich mit seinen finanziellen Bedürfnissen, Zielen und Bedingungen deckt, mit allen darauf anwendbaren Richtlinien und Einschränkungen vollständig übereinstimmt und es sich um eine angemessene und geeignete Anlage handelt, ungeachtet der klaren und hohen Risiken, die mit einer Anlage in die Finanzinstrumente einhergehen. Die hierin enthaltenen Informationen umfassen teilweise sehr hypothetische Analysen. Diese Analyse basiert auf bestimmten Annahmen bezüglich zukünftiger Ereignisse und Bedingungen, die per se unsicher, unvorhersehbar und dem Wandel unterworfen sind. Es wird keine Aussage über die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion getroffen und Anleger sollten sich nicht darauf verlassen, dass die Analyse auf die tatsächliche Wertentwicklung der Transaktion verweist. Tatsächliche Ergebnisse werden, vielleicht wesentlich, von der Analyse abweichen. Anleger sollten die Analysen unter dem

# Anhang-1

## 2/2

## Francotyp-Postalia

Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die Analyse dieser Betrachtungen zu bewerten. Eine Anlage in dieses bestimmte Finanzinstrument beinhaltet gewisse spezifische Risiken. Mögliche Anleger in dieses bestimmte Finanzinstrument sollten die Informationen, die im Emissionsprospekt enthalten sind, sorgfältig prüfen, einschließlich des Abschnittes "Risikofaktoren".

Das bestimmte Finanzinstrument, auf das hierin Bezug genommen wird, kann ein hohes Risiko beinhalten, darunter Kapital-, Zins-, Index-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwert- Produkt- und Marktrisiken und ist nicht für alle Anleger geeignet. Die Finanzinstrumente können plötzliche und große Wertverluste erleiden, die Verluste verursachen, die dem ursprünglichen Anlagevolumen entsprechen, wenn diese Anlage eingelöst wird. Jede ausgeübte Transaktion beruht ausschließlich auf Ihrem Urteil bezüglich der Finanz-, Tauglichkeits- und Risikokriterien. Die LBBW gibt nicht vor, unter solchen Umständen beratend tätig zu werden, noch sind ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter dazu befugt.

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

**Informationen zu den Empfehlungen werden mindestens einmal jährlich aktualisiert. 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.**

Weitere, gemäß DVO (EU) 2016/958 (insbesondere Artt. 4, Abs. 1 lit. e und i sowie 6, Abs. 3) erforderliche Angaben und Übersichten finden Sie unter <https://www.lbbw-markets.de/publicdisclaimer>.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

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

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuerkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

