

EQUITY RESEARCH

AKTIE KOMPAKT

Aktie Kompakt

Francotyp-Postalia

Unternehmens-Update: Die Zweifel wachsen

UNTERNEHMEN



RATING

KAUFEN (UNVERÄNDERT)

KURSZIEL

4,5 EUR (5 EUR)

HIGHLIGHTS

- Überraschend schwacher Jahresauftakt
- Schätzungen für Umsatz und Ergebnis gesenkt
- Guidance beibehalten
- Kursziel auf 4,50 EUR reduziert, Rating bestätigt

Mit den gestern vorgelegten Zahlen für Q1/19 hat Francotyp zum wiederholten Mal schlechter abgeschnitten als von uns erwartet. Der Umsatz lag mit 52,1 Mio. EUR 1,7% unter Vorjahr und 6% unter unserer Schätzung. Ergebnisseitig hatten wir ein EBITDA von 9,35 Mio. EUR und ein EBIT von 4,85 Mio. EUR erwartet, erzielt wurden von Francotyp jedoch lediglich 6,95 Mio. EUR (EBITDA) bzw. 1,34 Mio. EUR (EBIT). Zwar ist die enttäuschende Entwicklung im Wesentlichen auf das margenschwache Mail Services-Geschäft zurückzuführen, während das Kerngeschäft stagnierende und das Softwaregeschäft zweistellig steigende Umsätze aufwies. Nichtsdestotrotz halten wir unsere bisherigen Prognosen nicht mehr für erreichbar. Die – rein qualitative – Guidance für 2019 wurde vom Management ebenso beibehalten wie der mittelfristige Ausblick (2020: Umsatz 250 Mio. EUR, EBITDA-Marge 17%, 2023: Umsatz 400 Mio. EUR, EBITDA-Marge 20%). Wir rechnen nunmehr für 2019 mit einem EPS von 0,31 EUR (bisher 0,40 EUR), gefolgt von 0,53 EUR in 2020 (0,60). Dementsprechend reduzieren wir unser auf einem DCF-Modell und einem Peergroup-Vergleich beruhendes Kursziel von 5,00 auf 4,50 EUR. Angesichts eines erwarteten Kurspotenzials von gut 30% behalten wir unser Kaufen-Rating bei.

Je näher der für 2020 erwartete Umsatz- und Ergebnissprung rückt, desto ambitionierter erscheinen die vom Management avisierten Zielgrößen und mit jedem enttäuschenden Quartal wachsen die Zweifel daran. Eine Verfehlung dieser Mittelfrist-Guidance stellt daher u.E. das größte Risiko für unseren Investment Case dar.

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: 16.05.19; 17:36 h) 3,43 EUR
 SCHLUSSKURS (16.05.2019): 3,43 EUR
 ERWARTETE PERFORMANCE: 31,2 %
 MARKTKAPITALISIERUNG: 55,91 Mio. EUR
 UNTERNEHMENSWERT: 90,27 Mio. EUR
 ANZAHL AKTIEN: 16,30 Mio.
 STREUBESITZ: 74,0 %
 INDEX (GEWICHTUNG): PRIME ALL SHARE (0 %)
 ISIN / WKN: DE000FPH9000 / FPH900
 SEKTOR: Maschinenbau

KENNZAHLEN (31.12.)	2018	2019 E	2020 E
UNTERNEHMENS DATEN IN MIO. EUR, ZAHLEN JE AKTIE IN EUR			
Umsatz	204,2	208,3	218,7
EBITDA	17,1	25,8	30,8
EBIT	-0,3	6,8	12,3
Nettoergebnis	0,9	5,1	8,7
Gewinn je Aktie	0,06	0,31	0,53
Dividende	0,03	0,10	0,15
EV / EBIT	n.m.	13,2	7,3
KGV	54,3	11,0	6,4
Dividendenrendite	1,0 %	2,9 %	4,4 %

KURSENTWICKLUNG



Francotyp-Postalia

Quelle: Francotyp-Postalia, LBBW Research, Thomson Reuters

KALENDER

Hauptversammlung 28.05.2019

Thomas Hofmann, CEFA
 Senior Investment Analyst

EQUITY RESEARCH

AKTIE KOMPAKT

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. 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. Hier hat Francotyp insbesondere digitalisierte Anwendungen (e-Signature, Secure IoT) im Blick. Wir haben auf Basis unseres Peergroup-Vergleichs und DCF-Modells einen fairen Wert (=Kursziel) für die Aktie in Höhe von 4,50 EUR ermittelt und stufen den Titel mit Kaufen ein.

Ausgewählte Kennzahlen von Francotyp-Postalia

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

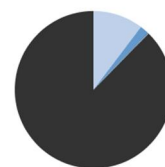
Gewinn- und Verlustrechnung (31.12.)	2014	2015	2016	2017	2018	2019 E	2020 E
Umsatz	170,3	191,1	203,0	206,3	204,2	208,3	218,7
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	23,1	26,8	27,2	26,3	17,1	25,8	30,8
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	9,8	9,0	9,7	7,3	-0,3	6,8	12,3
Ergebnis nach Steuern (EAT)	5,2	3,7	6,2	4,6	0,9	5,1	8,7
Nettoergebnis	5,1	3,5	5,9	4,6	0,9	5,1	8,7
Gewinn je Aktie	0,32	0,22	0,36	0,29	0,06	0,31	0,53
Dividende je Aktie	0,16	0,12	0,16	0,12	0,03	0,10	0,15
Wachstumsrate yoy							
Umsatz	12,2 %	6,2 %	1,7 %	-1,0 %	2,0 %	5,0 %	
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	16,1 %	1,6 %	-3,3 %	-35,1 %	51,3 %	19,4 %	
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	-8,2 %	8,1 %	-25,5 %	-103,7 %	n.m.	79,6 %	
Ergebnis nach Steuern (EAT)	-28,6 %	66,5 %	-25,0 %	-80,7 %	463,6 %	71,1 %	
Nettoergebnis	-30,4 %	65,3 %	-20,6 %	-80,7 %	463,6 %	71,1 %	
Gewinn je Aktie	-31,3 %	63,6 %	-19,4 %	-79,3 %	416,7 %	71,0 %	
Dividende je Aktie	-25,0 %	33,3 %	-25,0 %	-75,0 %	233,3 %	50,0 %	
Umsatzmargen							
Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibung (EBITDA)	13,6 %	14,0 %	13,4 %	12,8 %	8,4 %	12,4 %	14,1 %
Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	5,8 %	4,7 %	4,8 %	3,5 %	-0,1 %	3,3 %	5,6 %
Ergebnis nach Steuern (EAT)	3,1 %	1,9 %	3,1 %	2,3 %	0,4 %	2,4 %	4,0 %
Nettoergebnis	3,0 %	1,9 %	2,9 %	2,3 %	0,4 %	2,4 %	4,0 %
Bewertungskennzahlen							
Unternehmenswert / Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4
Unternehmenswert / EBITDA	4,2	3,9	4,6	4,2	4,9	3,5	2,9
Unternehmenswert / EBIT	9,9	11,7	12,8	15,4	n.m.	13,2	7,3
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)	12,4	19,6	15,1	16,3	54,3	11,0	6,4
Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV)	2,1	2,0	2,5	2,3	1,5	1,5	1,2
Dividendenrendite	4,0 %	2,8 %	2,9 %	2,6 %	1,0 %	2,9 %	4,4 %

Quelle: Francotyp-Postalia, LBBW Research, Thomson Reuters

UNTERNEHMENSPROFIL - FRANCOTYP-POSTALIA

Francotyp-Postalia erzielte 2018 mit 1.100 Mitarbeitern einen Umsatz von 204 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 Serviceleistungen 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.

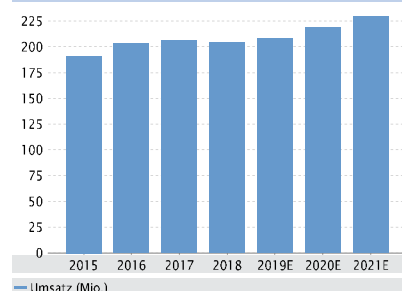
Aktionärsstruktur



Klaus Röhrig (10,31%) Botho Oppermann (1,84%)
 Rüdiger Andreas Günther (0,12%) Sven Meise (0,06%)
 Patricius de Gruyter (0,03%) Freefloat (87,64%)

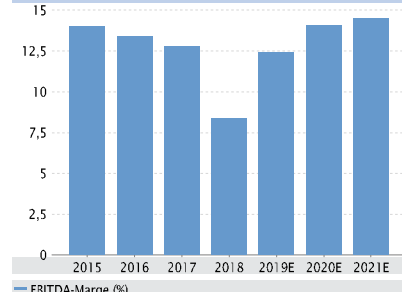
Quelle: LBBW Research

Rentabilität



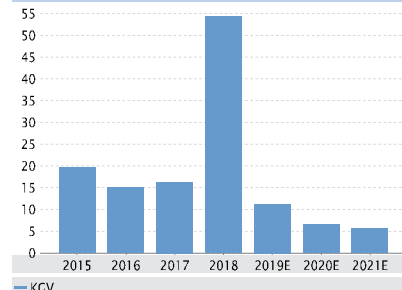
Umsatz (Mio.)

Rentabilität



EBITDA-Marge (%)

Bewertung



KGV

Quelle: Francotyp-Postalia, LBBW Research, Thomson Reuters

Anhang-1

1/2

Francotyp-Postalia

LBBW Research Rating-Systematik (absolutes Aktienrating-System)

Aktienrating-Definitionen:

Kaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Kauf der Aktie.
Verkaufen:	Bezogen auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten empfehlen wir Investoren den Verkauf der Aktie.
Halten:	Wir haben eine neutrale Einstufung der Aktie und empfehlen auf Sicht von bis zu 12 Monaten weder den Kauf noch den Verkauf der Aktie.
Unter Beobachtung:	Das Rating wird derzeit von uns überarbeitet.
Ausgesetzt:	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. 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 solcher 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 keinster 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. Diese Veröffentlichung ersetzt nicht die persönliche Beratung. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, sollten Sie Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich weiterer und aktueller 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 Gesichtspunkt der zugrunde liegenden Annahmen, die hierin enthalten sind, betrachten, um ihre eigenen Schlüsse zu ziehen bezüglich der Plausibilität dieser Annahmen und um die

Anhang-1

2/2

Francotyp-Postalia

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 das 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 weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

