

Akt. Kurs (21.12.2022, 11:57, Xetra): 3,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **6,50 (6,20) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,61 €	2,42 €
Aktueller Kurs:	3,30 €	
Aktienzahl ges.:	16.301.456	
Streubesitz:	44,0%	
Marktkapitalis.:	53,8 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	195,9	203,7	246,0	254,0
<i>bisher</i>	---	---	242,0	253,0
EBIT	-14,2	-0,7	7,7	9,4
<i>bisher</i>	---	---	7,5	9,5
Jahresüb.	-15,3	0,4	6,6	7,8
<i>bisher</i>	---	---	6,3	7,7
Erg./Aktie	-0,95	0,02	0,41	0,49
<i>bisher</i>	---	---	0,39	0,48
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,18
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	5,5%
KGV	neg.	145,1	8,0	6,7

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die auf eine fast 100-jährige Unternehmenshistorie zurückblickende Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für Lösungen, die den Büro- und Arbeitsalltag vereinfachen und effizienter gestalten. Die Aktivitäten des mit über 1.000 Beschäftigten und 15 Tochtergesellschaften sowie einem eigenen Händlernetz in mehr als 40 Ländern präsenten Konzerns gliedern sich in die drei Geschäftsbereiche Digital Business Solutions, Mailing, Shipping & Office Solutions sowie Mail Services. Mit einer installierten Basis von weltweit über 210.000 eigenen Frankiersystemen (per Ende 2021) ist FP dabei in diesem Bereich in Deutschland, Österreich, Skandinavien und Italien Marktführer und rangiert international an dritter Stelle. Darüber hinaus zählt die Gesellschaft zu den führenden deutschen Anbietern bei der Konsolidierung von Geschäftspost. Im Rahmen des Transformationsprogramms **FUTURE@FP** treibt der Vorstand den Wandel zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern voran.

Anlagekriterien

Weiterhin starkes Wachstum im dritten Quartal ...

Auch im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2022 setzte sich die erfreuliche Geschäftsentwicklung bei FP fort. So fiel – auf Basis der hinsichtlich der Bilanzierung von Händlerprovisionen für vermittelte Leasingverträge geringfügig angepassten Vorjahreszahlen – von Juli bis September ein Umsatzplus von 24,0 Prozent auf 61,2 (Vj. 49,3) Mio. Euro an. Bereinigt um die Erlöse der erst seit dem zweiten Quartal 2022 konsolidierten Azolver-Gesellschaften von 5,7 Mio. Euro belief sich das organische Wachstum auf rund 12,5 Prozent. Vor allem aufgrund eines – teils durch Einmaleffekte bedingten – deutlich überproportionalen Anstiegs der sonstigen betrieblichen Aufwendungen gab das EBITDA allerdings von 6,6 auf 6,1 Mio. Euro nach. In der Folge ging auch das Quartalsergebnis auf 0,9 (1,6) Mio. Euro entsprechend 0,06 (0,10) Euro je Aktie zurück.

... und im Neunmonatszeitraum 2022

Auf dieser Basis stand im Neunmonatszeitraum eine Umsatzsteigerung um 26,8 Prozent von 148,9 auf 188,7 Mio. Euro in den Büchern. Unter Herausrechnung des Azolver-Anteils von 13,1 Mio. Euro lag der organische Zuwachs bei knapp 18 Prozent. Auch bereinigt um weitere Sondereffekte in Höhe von insgesamt 16,9 bis 17,9 Mio. Euro (Einzelheiten siehe nachfolgende Kapitel) verblieb immer noch ein Wachstum im Bereich um 15 Prozent, das von allen drei Geschäftsbereichen getragen wurde.

Digital Business Solutions mit Fokus auf klarem Wertversprechen

Der noch kleinste, aber potenzialträchtigste Geschäftsbereich Digital Business Solutions profitiert von der Konzentration auf Lösungen, die den Kunden ein klares Wertversprechen und FP ein hohes Skalierungspotenzial bieten. Dabei ist der Geschäftsbereich untergliedert in die drei Sparten Document Workflow Management (In- und Output-Management), Business Process Management & Automation (FP Sign, De-Mail, elektronischer Rechtsverkehr) und Shipping & Logistics (FP Parcel Shipping, TRAX sowie seit Oktober 2022 pakadoo, nähere Einzelheiten siehe Seite 4).

Im Neunmonatszeitraum entwickelte sich hier in der Sparte Document Workflow Management vor allem das Output-Management positiv. In der Sparte Business Process Management & Automation profitierte die digitale Signaturlösung FP Sign weiterhin neben der DATEV-Partnerschaft von wiederkehrenden Erlösen aus den bisherigen Vertriebsfolgen und einer gesteigerten Neukundenakquise, die auch durch die infolge der Corona-Pandemie nachhaltig veränderten Arbeitsbedingungen begünstigt wurde. In den Bereichen De-Mail und elektronischer Rechtsverkehr stieg die Kundennachfrage vor dem Hintergrund des Ausstiegs der Deutschen Telekom aus der De-Mail (hier ist FP nun einziger Anbieter) sowie der Verpflichtung zur E-Justice-Kommunikation für Gerichte ebenfalls. In der Sparte Shipping & Logistics steuerte die Asset-Tracking-Software TRAX von Azolver erstmals einen Umsatz von 1,0 Mio. Euro bei.

In Summe kletterten die Erlöse des Geschäftsbereichs Digital Business Solutions in den ersten neun Monaten um 32 Prozent von 15,8 auf 20,9 Mio. Euro. Auch bereinigt um den erstkonsolidierten Azolver-Beitrag verblieb noch eine organische Zuwachsrate von stattlichen 26 Prozent.

Mailing, Shipping & Office Solutions baut Marktstellung weiter aus

Im Geschäftsbereich Mailing, Shipping & Office Solutions profitiert die Gesellschaft von dem mit weltweit sinkenden Briefvolumina verbundenen Trend zu kleineren Frankiersystemen. Denn der Fokus der PostBase-Familie liegt auf kleinen bis mittleren Systemen, die rund 90 Prozent der installierten FP-Basis ausmachen. Daher wächst hier in einem schrumpfenden Gesamtmarkt sowohl der Marktanteil als auch die installierte Basis von FP seit geraumer Zeit. Zudem ist der Geschäftsbereich auch durch einen hohen Anteil wiederkehrender Erlöse aus Verbrauchsmaterialien und Services solide und robust aufgestellt.

Hier kam nach drei Quartalen ein Umsatzanstieg von 24 Prozent von 90,1 auf 112,0 Mio. Euro zum Ausweis. Darin enthalten waren der erstkonsolidierte Azolver-Beitrag von 12,1 Mio. Euro, Erlöse aus kostenpflichtigen Software-Updates im Zusammenhang mit der Portoerhöhung in Deutschland von 2,9 Mio. Euro sowie positive Währungseffekte von 5,0 Mio. Euro. Bereinigt um diese Einmaleffekte verblieb ein Umsatzplus von 2,1 Prozent auf 92,0 Mio. Euro. Somit konnte FP hier entgegen dem weltweit rückläufigen Markttrend weiterhin organisch wachsen.

Mail Services mit erhöhtem verarbeiteten Briefvolumen

Im Geschäftsbereich Mail Services wirkten sich neben gewonnenen Neukunden vor allem die Portoerhöhung in Deutschland sowie ein höheres Frankiervolumen infolge kundenseitiger Corona-bedingter Personalausfälle und einmaliger Aussendungen in der ersten Jahreshälfte positiv aus. In Summe resultierte daraus im Neunmonatszeitraum eine Erlössteigerung um 30 Prozent von 43,0 auf 55,9 Mio. Euro. Unter Ausklammerung der insgesamt auf 9 bis 10 Mio. Euro bezifferten vorgenannten Sondereffekte errechnet sich ein Umsatzwachstum im Bereich zwischen 6,7 und 9,1 Prozent.

Ergebnis nach neun Monaten fast verdreifacht

Nach den ersten drei Quartalen 2022 lagen die Bestandsveränderungen mit 0,5 Mio. Euro merklich unter dem letztjährigen Wert von 2,9 Mio. Euro. Dagegen erhöhten sich die aktivierten Eigenleistungen auf 5,1 (Vj. 4,0) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Erträge bewegten sich mit 1,1 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau.

Zwar führte die 30-prozentige Umsatzausweitung im Geschäftsbereich Mail Services bei den bezogenen Leistungen zu einem proportionalen Zuwachs. Bei den Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe konnte FP den Anstieg jedoch trotz der signifikanten Preissteigerungen vor allem bei Mikrochips für Frankiersysteme auf gut 20 Prozent begrenzen, so dass sich diese unterproportional zu den Konzern Erlösen entwickelten. In Summe resultierte daraus sogar eine leicht auf 49,9 (50,1) Prozent verringerte Materialaufwandsquote. Dies entsprach einem absoluten Materialaufwand in Höhe von 94,3 (74,6) Mio. Euro.

Deutlich verbessert zeigte sich die Personalaufwandsquote in den ersten neun Monaten des aktuellen Geschäftsjahres mit einer Reduktion um 3,4 Prozentpunkte von 28,6 auf 25,2 Prozent. Dies bedeutete einen absoluten Personalaufwand von 47,6 (42,6) Mio. Euro. Akquisitionsbedingt sowie aufgrund gestiegener Risiken kam es bei den Wertminderungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen hingegen zu mehr als einer Verdoppelung von 0,8 auf 1,9 Mio. Euro.

Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen belasteten höhere Miet-, Pacht-, Verpackungs-, Fracht- und Reisekosten. Die personalbezogenen Aufwendungen verringerten sich jedoch. Zudem schlugen Einmalaufwendungen von 0,5 Mio. Euro für die Due Diligence im Zusammenhang mit der Azolver-Übernahme sowie von 3,0 Mio. Euro im Rahmen der Einführung eines neuen, konzernweit einheitlichen ERP/CRM-Systems zu Buche. Bemerkenswerterweise wuchs der sonstige betriebliche Aufwand aber trotz dieser nennenswerten Einmalbelastungen insgesamt nur nahezu proportional zu den Erlösen um 26,9 Prozent auf 29,3 (23,1) Mio. Euro. Daher verharrte die auf den Umsatz bezogene Aufwandsquote auch bei 15,5 Prozent.

Auf Ebene des EBITDA werden die Erfolge des Transformationsprogramms FUTURE@FP nun immer deutlicher sichtbar. So führten die umgesetzten Maßnahmen zum einen zu positiven Umsatz- und damit verbundenen Skaleneffekten. Zum anderen konnten die Kostenquoten trotz der herausfordernden Rahmenbedingungen und der genannten Einmalbelastungen in Summe verbessert werden. In der Folge kletterte das EBITDA kräftig um 41,4 Prozent auf 22,4 (15,8) Mio. Euro entsprechend einer auf 11,9 (10,6) Prozent gestiegenen Marge.

Angesichts der diversen Sondereinflüsse im laufenden und vergangenen Geschäftsjahr publiziert FP zusätzlich auch ein hierum bereinigtes normalisiertes EBITDA, um die operative Entwicklung besser zu veranschaulichen. Dieses belief sich ohne positive Effekte aus Wechselkursveränderungen von 3,5 (0,0) Mio. Euro und der Portoerhöhung in Deutschland von 2,6 (0,0) Mio. Euro sowie Einmalbelastungen aus FUTURE@FP von 0,0 (1,0) Mio. Euro, der Einführung des neuen ERP/CRM-Systems von 3,0 (0,0) Mio. Euro, den gestiegenen Materialkosten für Mikrochips von 0,7 (0,0) Mio. Euro und der Azolver-Akquisition von 0,5 (0,0) Mio. Euro auf 20,5 (16,8) Mio. Euro. Auf Basis eines normalisierten Umsatzes von 170,8 (148,9) Mio. Euro berichtete FP dabei eine von 11,3 auf 12,0 Prozent erhöhte normalisierte EBITDA-Marge.

Einschließlich Wertminderungen auf aktivierte Entwicklungskosten von IoT-Projekten in Höhe von 0,4 Mio. Euro stiegen die Abschreibungen und Wertminderungen auf 15,2 (14,2) Mio. Euro. Positive Entwicklungen bei Zinsergebnis und Wechselkurseffekten ließen das Finanzergebnis von 1,7 auf 2,9 Mio. Euro anwachsen. Trotz einer mit 3,9 (1,2) Mio. Euro mehr als verdreifachten Steuerbelastung verblieb schließlich unter dem Strich immer noch ein fast auf das Dreifache gesteigerter Periodenüberschuss von 6,1 (2,1) Mio. Euro. Im Gleichklang legte auch das Ergebnis je Aktie kräftig von 0,13 auf 0,38 Euro zu.

Free Cashflow und Eigenkapitalquote trotz Azolver-Akquisition verbessert

Obwohl die Azolver-Übernahme aus dem Free Cashflow finanziert wurde, erhöhte sich dieser im Neunmonatszeitraum um 50 Prozent auf 6,9 (Vj. 4,6) Mio. Euro. Ursächlich hierfür war eine deutliche Steigerung des Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit auf 18,0 (10,2) Mio. Euro, während der negative Cashflow aus Investitionstätigkeit mit minus 11,0 (-5,6) Mio. Euro fast doppelt so hoch wie im Vergleichszeitraum ausfiel. Dabei machte der Azolver-Zukauf einen Mittelabfluss von 4,1 Mio. Euro aus.

Gewinnbedingt stieg das Konzerneigenkapital von 15,7 Mio. Euro zum letzten Bilanzstichtag auf 24,5 Mio. Euro zum 30. September 2022. Trotz einer um knapp 20 Mio. Euro verlängerten Bilanz verbesserte sich dabei auch die Eigenkapitalquote von 9,4 auf 13,2 Prozent. Bei einer um verwaltete Portoguthaben von 12,8 Mio. Euro bereinigten Barliquidität von 23,7 Mio. Euro konnte FP die Nettoverschuldung (inklusive Leasingverbindlichkeiten) innerhalb der ersten neun Monate 2022 von 20,5 auf 17,4 Mio. Euro verringern.

Erweiterung des digitalen Lösungsangebots durch pakadoo-Übernahme

Mit Wirkung zum 1. Oktober 2022 hat FP im Rahmen eines Asset Deals sämtliche betriebsnotwendigen Vermögenswerte sowie Beschäftigte und Management der pakadoo GmbH übernommen. Die im Baden-Württembergischen Böblingen ansässige Gesellschaft bietet SaaS-Lösungen zum Management eingehender Pakete und Waren in Unternehmen und öffentlichen Einrichtungen. Zudem werden in Verbindung mit dienstleisterunabhängigen Paketstationen auch die Bereiche E-Commerce und Smart City Logistics adressiert. Im Geschäftsjahr 2021 erwirtschaftete pakadoo einen Umsatz von 0,8 Mio. Euro.

Mit diesem aus eigener Liquidität finanzierten zweiten Zukauf dieses Jahres stärkt FP im Geschäftsbereich Digital Business Solutions die Sparte Shipping & Logistics, die von den stark wachsenden Paket- und E-Commerce-Märkten profitiert. Potenziale ergeben sich dabei auch in Verbindung mit der digitalen Office-Lösung FP Parcel Shipping sowie der Asset-Tracking-Software TRAX von Azolver.

Aktienrückkaufprogramm aufgelegt

Ende Oktober 2022 hat der FP-Vorstand einen Aktienrückkauf beschlossen. Das bis zum 1. November 2023 befristete Programm umfasst bei einem Gesamtvolumen von maximal 2 Mio. Euro den Rückkauf von bis zu 557.680 eigenen Aktien entsprechend 3,4 Prozent des Grundkapitals. Neben den zuvor bereits gehaltenen 257.393 eigenen Anteilen wurden in diesem Rahmen bislang 99.346 Aktien zurückgekauft. Die zurückerworbenen Papiere können zu allen zulässigen Zwecken verwendet werden.

Guidance auf oberes Ende der Prognosekorridore präzisiert

Die Neunmonatszahlen bewegten sich über den ursprünglichen Planungen von FP. Dabei profitiert die Gesellschaft zunehmend von den im Rahmen des Transformationsprogramms FUTURE@FP implementierten Maßnahmen, die ihre Wirkung auf die Profitabilität in 2022 auch nahezu voll entfalten sollen. Zudem fielen allerdings vor allem in der ersten Jahreshälfte auch nennenswerte positive Einmaleffekte an, die sich im laufenden Schlussquartal nicht wiederholen werden. Darüber hinaus spürt auch FP die teils enormen Preissteigerungen vor allem bei Material und Energie, die weitergegeben oder durch Sparmaßnahmen kompensiert werden müssen.

Hinzu kommen noch Belastungen aus den Integrationen der übernommenen Azolver-Gesellschaften und von pakadoo sowie aus der schrittweisen Einführung des neuen, konzernweit einheitlichen ERP/CRM-Systems, die sich auch im kommenden Jahr noch fortsetzen werden.

Vor diesen Hintergründen und aufgrund der Erwartung, dass der konjunkturelle Gegenwind angesichts der makroökonomischen und geopolitischen Entwicklungen eher noch zunehmen wird, hat der Vorstand seine ursprüngliche Guidance für 2022 erneut nicht angehoben. Diese sieht unter Berücksichtigung eines organischen Wachstums von 3 bis 6 Prozent sowie des seit dem zweiten Quartal einfließenden Azolver-Beitrags den Konzernumsatz bei 229 bis 237 Mio. Euro. Dabei liegt der Prognosekorridor für das EBITDA bei 24 bis 28 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 10,5 bis 11,8 Prozent.

Angesichts der positiven Entwicklung in den ersten neun Monaten hat der Vorstand seinen Ausblick jedoch dahingehend präzisiert, dass der Umsatz nun oberhalb und das EBITDA am oberen Ende der Prognosebandbreite erwartet wird. Dabei basierte die konkretisierte Guidance auf der Annahme stabiler Wechselkurse.

GSC-Schätzungen nochmals leicht heraufgesetzt

Auf Basis der präzisierten Guidance, die wir trotz aller Unwägbarkeiten als eher vorsichtig erachten, haben wir unsere Schätzungen adjustiert und dabei sowohl auf der Umsatz- als auch der Ertragsseite nochmals leicht erhöht. In Zahlen ausgedrückt erwarten wir jetzt im ablaufenden Geschäftsjahr 2022 bei Konzern Erlösen von 246 Mio. Euro das EBITDA mit 28,2 Mio. Euro etwas oberhalb der Unternehmensprognose. Dies würde eine EBITDA-Marge von 11,5 Prozent bedeuten. Auf dieser Basis verorten wir das Nachsteuerergebnis nunmehr bei 6,6 Mio. Euro entsprechend 0,41 Euro je Aktie.

Im anstehenden Geschäftsjahr 2023, in dem die diesjährigen positiven Sondereffekte wegfallen, die Azolver-Gruppe jedoch erstmals ganzjährig einfließt, sehen wir nun den Konzernumsatz bei 254 Mio. Euro und das EBITDA bei 30,4 Mio. Euro, was einer Marge von 12,0 Prozent entsprechen würde. Im Zuge dessen sollte der Jahresüberschuss nach Steuern kräftig auf 7,8 Mio. Euro bzw. 0,49 Euro je Aktie zulegen können. Dabei können wir uns unverändert die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2023 mit 0,18 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Für 2024 prognostizieren wir dann bei einer Umsatzschätzung von 261,5 Mio. Euro eine weiter auf 12,2 Prozent steigende EBITDA-Marge, so dass das Ergebnis nach Steuern auf 8,5 Mio. Euro bzw. 0,53 Euro je Aktie vorankommen sollte.

Bewertung

Die Bewertung der FP-Aktie stellen wir auf einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell ab. Dabei ziehen wir als Peer-Group eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Spezialmaschinenbau, Software/service-/dienstleistungen und Dienstleistungen heran, die wir entsprechend den 2021er-Umsatzanteilen der FP-Geschäftsbereiche gewichtet haben.

Das dementsprechend gewichtete 2023er-Durchschnitts-KGV unserer Peer-Group von 14,5 ergibt in Verbindung mit dem von uns geschätzten FP-EPS für 2023 von 0,49 Euro einen Wert von 7,11 Euro als erstes Zwischenergebnis. Da wir den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum nun von 2022 auf 2023 verschoben haben, ist dieser Wert nicht mit dem vorherigen Ansatz vergleichbar.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~11,5 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen des schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft mit Frankiersystemen und der diversen aktuellen makroökonomischen Unwägbarkeiten) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 5,86 (bisher 6,44) Euro. Dabei resultiert dieses trotz leicht erhöhter EPS-Schätzungen unter dem vorherigen Wert liegende Ergebnis daraus, dass die Umlaufrendite seit unserem letzten Research-Update weiter um fast 80 Basispunkte angestiegen ist.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 6,49 (6,22) Euro für die FP-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel von 6,20 auf 6,50 Euro anheben.

Fazit

Trotz der weiter eingetrübten Rahmenbedingungen fielen die Neunmonatszahlen der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) über den Erwartungen aus. Zwar spielten hierbei auch größere positive Sondereffekte sowie die Erstkonsolidierung der zum Ende des ersten Quartals 2022 übernommenen Azolver-Gesellschaften eine Rolle. Aber auch auf Basis der von FP berichteten normalisierten Zahlen stand immer noch ein von allen drei Geschäftsbereichen getragenes rund 15-prozentiges Umsatzwachstum sowie eine von 11,3 auf 12,0 Prozent verbesserte EBITDA-Marge in den Büchern. Und der Free Cashflow erhöhte sich gar – trotz der daraus finanzierten Azolver-Akquisition – um glatte 50 Prozent.

In der erfreulichen Entwicklung spiegeln sich nun die Erfolge des Transformationsprogramms FUTURE@FP deutlich wider. Dies betrifft zum einen die Umsatzseite mit daraus resultierenden Skaleneffekten. Zum anderen konnten die Kostenquoten trotz teils erheblicher Preissteigerungen vor allem bei Material und Energie sowie Einmalbelastungen im Zusammenhang mit den M&A-Aktivitäten und der laufenden Einführung eines konzernweit einheitlichen ERP/CRM-Systems in Summe verbessert werden.

Zwar werden in diesem Zusammenhang auch im kommenden Geschäftsjahr noch nennenswerte Einmalbelastungen anfallen. Mit ihrem robusten und cashflow-starken Geschäftsmodell mit einem hohen Anteil wiederkehrender Erlöse von aktuell 67 Prozent sehen wir die Gesellschaft aber gut positioniert, um den eingeschlagenen Weg der Transformation zu einem nachhaltig profitablen internationalen Technologiekonzern weiterhin erfolgreich voranzuschreiten.

Positiv sehen wir diesem Zusammenhang auch die zweite Akquisition dieses Jahres, die Anfang Oktober erfolgte Übernahme von pakadoo, mit der sich FP im zwar noch kleinsten, aber potenzialstärksten Geschäftsbereich Digital Business Solutions verstärkt hat. Hier wird indikativ für den Fünfjahreszeitraum von 2020 bis 2027 eine durchschnittliche jährliche organische Wachstumsrate von 15 bis 20 Prozent angestrebt, zudem sind weitere Zukäufe geplant. Aber auch für die Geschäftsbereiche Mailing, Shipping & Office Solutions sowie Mail Services sehen die indikativen Planungen für den genannten Zeitraum jeweils durchschnittliche jährliche Zuwächse im niedrigen einstelligen Prozentbereich vor.

Auf Basis unseres auf 6,50 Euro erhöhten Kursziels weist die FP-Aktie aktuell ein Potenzial von satten 97 Prozent auf. Daher bekräftigen wir einmal mehr unsere Ansicht, dass das derzeitige Kursniveau eine sehr günstige Gelegenheit bietet, den Anteilsschein des Berliner Traditionsunternehmens zu „Kaufen“. Zudem weist der Titel bei Ansatz unserer Dividendenschätzung für 2023 eine Ausschüttungsrendite von stattlichen 5,5 Prozent auf.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022e		2023e		2024e	
Umsatzerlöse	195,9	100,0%	203,7	100,0%	246,0	100,0%	254,0	100,0%	261,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,0%		20,8%		3,3%		3,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	7,4	3,8%	9,3	4,5%	7,5	3,0%	7,5	3,0%	7,5	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			25,9%		-19,0%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	203,2	103,8%	213,0	104,5%	253,5	103,0%	261,5	103,0%	269,0	102,9%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		19,0%		3,2%		2,9%	
Materialaufwand	93,9	47,9%	103,3	50,7%	122,5	49,8%	125,7	49,5%	129,2	49,4%
Veränderung zum Vorjahr			10,0%		18,6%		2,6%		2,7%	
Personalaufwand	67,8	34,6%	57,6	28,3%	65,0	26,4%	68,8	27,1%	70,9	27,1%
Veränderung zum Vorjahr			-15,1%		12,8%		5,9%		3,0%	
Sonst. Ergebnis / Wertminderungen L+L	-32,8	-16,7%	-33,6	-16,5%	-37,8	-15,4%	-36,6	-14,4%	-37,1	-14,2%
Veränderung zum Vorjahr			-2,5%		-12,7%		3,3%		-1,5%	
EBITDA	8,7	4,5%	18,5	9,1%	28,2	11,5%	30,4	12,0%	31,8	12,2%
Veränderung zum Vorjahr			111,1%		52,8%		7,7%		4,8%	
Abschreibungen / Wertminderungen	23,0	11,7%	19,1	9,4%	20,5	8,3%	21,0	8,3%	21,5	8,2%
Veränderung zum Vorjahr			-16,7%		7,2%		2,4%		2,4%	
EBIT	-14,2	-7,3%	-0,7	-0,3%	7,7	3,1%	9,4	3,7%	10,3	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			95,3%		1259,7%		21,7%		10,3%	
Finanzergebnis / Ergebnis at equity	-0,7	-0,4%	2,8	1,4%	1,8	0,7%	1,8	0,7%	1,8	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			496,6%		-36,3%		0,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	-14,9	-7,6%	2,2	1,1%	9,5	3,9%	11,2	4,4%	12,1	4,6%
Steuerquote	-2,6%		83,1%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	0,4	0,2%	1,8	0,9%	2,8	1,2%	3,3	1,3%	3,6	1,4%
Jahresüberschuss	-15,3	-7,8%	0,4	0,2%	6,6	2,7%	7,8	3,1%	8,5	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			102,4%		1719,7%		17,6%		8,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-15,3	-7,8%	0,4	0,2%	6,6	2,7%	7,8	3,1%	8,5	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			102,4%		1719,7%		17,6%		8,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,044		16,044		16,036		15,945		15,945	
Gewinn je Aktie	-0,95		0,02		0,41		0,49		0,53	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Obotritia Capital KGaA	28,01%
Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS / Active Ownership Corporation S.á.r.l.	9,51%
SALTARAX GmbH	5,00%
Ludic GmbH	4,57%
Universal-Investment-Gesellschaft mit beschränkter Haftung	3,44%
Magallanes Value Investors SA	3,26%
Eigene Anteile	2,19%
Streubesitz	44,02%

Termine

27.04.2023	Geschäftsbericht 2022
25.05.2023	Zahlen erstes Quartal 2023
14.06.2023	Ordentliche Hauptversammlung
31.08.2023	Halbjahreszahlen 2023
23.11.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

Francotyp-Postalia Holding AG
Prenzlauer Promenade 28
D-13089 Berlin

E-Mail: info@francotyp.com
Internet: www.fp-francotyp.com

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Anna Lehmann

Tel.: +49 (0) 30 / 220660 - 410
Fax: +49 (0) 30 / 220660 - 425
E-Mail: 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
09.09.2022	3,14 €	Kaufen	6,20 €
02.06.2022	3,23 €	Kaufen	6,20 €
13.05.2022	2,76 €	Kaufen	5,50 €
09.12.2021	3,05 €	Kaufen	4,80 €
06.09.2021	3,02 €	Kaufen	4,40 €
07.06.2021	2,91 €	Kaufen	3,90 €
20.05.2021	2,69 €	Kaufen	3,80 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,3%	84,2%
Halten	28,6%	15,8%
Verkaufen	6,1%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Francotyp-Postalia Holding AG	1, 5, 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), 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.