

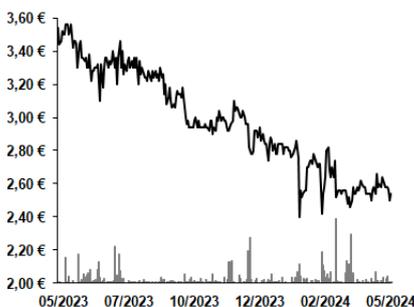
Akt. Kurs (14.05.2024, 17:36, Xetra): 2,54 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **6,30 (6,30) EUR**

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

Kurzportrait

Die vor gut 100 Jahren gegründete Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für Lösungen, die den Büro- und Arbeitsalltag vereinfachen und effizienter gestalten. Die Aktivitäten des mit rund 1.000 Beschäftigten und 15 Tochtergesellschaften sowie einem Händlernetz in mehr als 40 Ländern präsenten Konzerns gliedern sich in die drei Geschäftsbereiche Mailing, Shipping & Office Solutions, Digital Business Solutions und Mail Services. Mit einer installierten Basis von weltweit über 250.000 eigenen Frankiersystemen (per Ende 2023) ist FP damit 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 einer voranschreitenden Transformation wird der Wandel von FP zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern vorangetrieben.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,60 €	2,40 €
Aktueller Kurs:	2,54 €	
Aktienzahl ges.:	16.301.456	
Streubesitz:	45,2%	
Marktkapitalis.:	41,4 Mio. €	



2023 im Rahmen der eigenen Erwartungen abgeschlossen

Das vergangene Jahr war bekanntlich durch eine zunehmende konjunkturelle Eintrübung geprägt. Zudem sanken die Briefvolumina in Deutschland um 7,6 Prozent sowie in den weiteren für FP relevanten Märkten um rund 9 Prozent. In diesem herausfordernden Umfeld konnten die Berliner das Geschäftsjahr 2023 insgesamt weitgehend im Rahmen der eigenen Erwartungen abschließen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Vorjahr nennenswert durch einige größere positive Einmaleffekte beeinflusst war. Dagegen wirkte sich in der Berichtsperiode die erst seit dem zweiten Quartal 2022 erfolgende Konsolidierung der übernommenen Azolver-Gesellschaften noch positiv aus.

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	251,0	241,8	241,5	248,5
<i>bisher</i>	---	245,0	252,5	260,5
EBIT	6,6	13,1	12,0	12,7
<i>bisher</i>	---	10,9	---	---
Jahresüb.	8,0	10,4	7,6	8,1
<i>bisher</i>	5,5	5,3	---	8,2
Erg./Aktie	0,50	0,67	0,49	0,52
<i>bisher</i>	0,35	0,34	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	5,0	3,8	5,2	4,9

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

Auf dieser Basis gab der Konzernumsatz um 3,7 Prozent auf 241,8 (Vj. 251,0) Mio. Euro nach. Bereinigt um negative Währungseffekte in Höhe von 4,1 Mio. Euro beliefen sich die Erlöse auf 245,9 Mio. Euro. Damit wurde, wie bereits im Herbst avisiert, der untere Bereich der – unter der Prämisse gleichbleibender Wechselkurse ausgegebenen – Guidance von 245 bis 255 Mio. Euro erreicht. Geografisch betrachtet entfielen 51,8 (54,6) Prozent der Umsätze auf den deutschen Heimatmarkt, 24,4 (23,2) Prozent auf den wichtigsten Auslandsmarkt USA, 4,3 (4,3) Prozent auf UK, 4,0 (3,6) Prozent auf Schweden und 15,6 (14,3) Prozent auf die übrigen Länder. Der Anteil der hauptsächlich im Geschäftsbereich Mailing, Shipping & Office Solutions anfallenden wiederkehrenden Erlöse bewegte sich mit 67 (68) Prozent auf dem Vorjahresniveau.

Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen belief sich auf 7,3 (8,1) Mio. Euro. Infolge des erwartungsgemäßen Umsatzrückgangs im Geschäftsbereich Mail Services (Einzelheiten siehe Seite 3) sank der Materialaufwand deutlich von 124,7 auf 112,8 Mio. Euro, so dass sich auch die Materialaufwandsquote merklich auf 46,6 (49,7) Prozent verringerte. Demgegenüber wuchs der Personalaufwand leicht auf 66,2 (65,7) Mio. Euro, womit eine Erhöhung der Personalaufwandsquote von 26,2 auf 27,4 Prozent einherging. Hier kompensierte das gestiegene Gehaltsniveau teilweise die positiven Effekte aus dem Transformationsprogramm **FUTURE@FP**.

Der Saldo aus sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen sowie Wertminderungen auf Forderungen aus Lieferungen und Leistungen belief sich auf minus 39,1 (-41,0) Mio. Euro. Dies entsprach einem nahezu unveränderten Anteil am Umsatz von 16,2 (16,3) Prozent. Hierin war allerdings auch ein positiver Einmaleffekt aus der Auflösung nicht mehr benötigter Restrukturierungsrückstellungen in Höhe von 4,8 Mio. Euro enthalten.

In Summe resultierte daraus eine Steigerung des EBITDA um 12,5 Prozent von 27,6 auf 31,0 Mio. Euro. Dies bedeutete eine kräftig auf 12,8 (11,0) Prozent verbesserte EBITDA-Marge. Damit wurde der obere Rand der Guidance, die ein EBITDA von 28 bis 31 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 11,4 bis 12,2 Prozent umfasste, getroffen. Das um – in der Guidance nicht enthaltene – negative Wechselkurseffekte von 2,4 Mio. Euro bereinigte EBITDA belief sich auf 33,4 Mio. Euro entsprechend einer bereinigten EBITDA-Marge von 13,6 Prozent.

Bei zusätzlicher Bereinigung um Einmalaufwendungen für die Einführung des neuen ERP/CRM-Systems von 3,9 (4,0) Mio. Euro, den Sondereffekt aus der Auflösung der Restrukturierungsrückstellungen von 4,8 Mio. Euro sowie einen vorjährigen positiven Einmaleffekt aus kostenpflichtigen Software-Updates im Zusammenhang mit der Portoerhöhung in Deutschland von 2,6 Mio. Euro ergibt sich ein Anstieg des EBITDA um 12,1 Prozent von 29,0 auf 32,5 Mio. Euro.

Die Abschreibungen reduzierten sich merklich auf 18,0 (21,0) Mio. Euro. Nachdem hier im Vorjahr außerplanmäßige Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungskosten von IoT-Projekten von 1,0 Mio. Euro verbucht worden waren, fielen im Berichtszeitraum lediglich außerplanmäßige Wertminderungen auf Kundenbeziehungen und Firmenwerte von 0,2 Mio. Euro an. So kam beim EBIT nahezu eine Verdoppelung auf 13,1 (6,6) Mio. Euro zum Ausweis.

Höhere Zinsaufwendungen sowie ein deutlich verschlechtertes Ergebnis aus Fremdwährungsumrechnungen ließen das Finanzergebnis von 1,9 auf minus 0,2 Mio. Euro absinken. Trotzdem verblieb vor Steuern noch eine gut 50-prozentige Ergebnissteigerung auf 12,9 (8,6) Mio. Euro. Auf Basis der hinsichtlich der Bewertung der Steuereffekte aus innerkonzernlichen Leistungsbeziehungen angepassten Vorjahreszahlen erhöhte sich der Jahresüberschuss nach Steuern schließlich um über 30 Prozent von 8,0 auf 10,4 Mio. Euro. Dies entsprach einem Ergebnis je Aktie von 0,67 (0,50) Euro.

Mailing, Shipping & Office Solutions: Gut behauptet

Der mit einem Umsatzanteil von knapp 61 Prozent größte Geschäftsbereich Mailing, Shipping & Office Solutions (MSO) umfasst die Entwicklung sowie den Verkauf und die Vermietung von Frankiersystemen und verwandter Hardware. Ergänzt wird das Produktportfolio durch anderen Bürobedarf. Zudem spielt das After-Sales-Geschäft mit wiederkehrenden Erlösen aus Verbrauchsmaterialien, Servicedienstleistungen und Teleporto eine wichtige Rolle.

Angesichts des mit den weltweit sinkenden Briefvolumina verbundenen Trends zu kleineren Frankiersystemen konzentriert sich FP hier traditionell auf dieses Marktsegment. Dabei wurde die hauptsächlich auf kleinere bis mittlere Briefaufkommen ausgerichtete Post-Base-Familie im April und Dezember 2023 durch Einführung zweier neuer Frankiersysteme erweitert. Zudem hat FP mit der 2022 erfolgten Übernahme der Azolver-Gesellschaften die Marktstellung in Dänemark, Finnland, Norwegen, Schweden, der Schweiz und Italien ausgebaut. Hier findet nun der sukzessive Austausch der installierten Pitney-Bowes-Frankiermaschinenbasis von Azolver gegen eigene Systeme statt.

Insgesamt konnte sich FP 2023 im Stammgeschäftsfeld gut behaupten. Zwar gab der berichtete Umsatz einschließlich des erstmals ganzjährig enthaltenen Azolver-Beitrags geringfügig auf 146,8 (Vj. 148,4) Mio. Euro nach. Bereinigt um negative Wechselkurseffekte ergab sich jedoch ein leichter Anstieg auf 150,4 Mio. Euro. Bei zusätzlicher Ausklammerung des vorjährigen positiven Sondereffekts aus kostenpflichtigen Software-Updates im Zusammenhang mit der Portoerhöhung in Deutschland von 2,9 Mio. Euro errechnet sich ein Wachstum von 3,4 Prozent.

Digital Business Solutions: Deutliches Wachstum der SaaS-Lösungen

Der mit einem Umsatzanteil von 11,5 Prozent noch kleinste, aber potenzialstärkste Geschäftsbereich Digital Business Solutions (DBS) umfasst alle digitalen Aktivitäten, mit denen FP das Geschäftsmodell wachstumsorientiert erweitert. Dabei gliedert sich der Geschäftsbereich in die drei Sparten Document Workflow Management (Input- und Outputmanagement), Business Process Management & Automation (FP Sign, e-Justice, De-Mail,) sowie Shipping & Logistics (FP Parcel Shipping, FP TRAXsuite).

Hier gingen die Erlöse im vergangenen Geschäftsjahr um 3,1 Prozent auf 27,9 (Vj. 28,8) Mio. Euro zurück. Ursächlich dafür war der Teilbereich Document Workflow Management, wo der Verlust eines Großkunden im Outputmanagement sowie das rückläufige Briefvolumen belasteten. Darüber hinaus enthielt der Vorjahreswert einen positiven Sondereffekt von 0,4 Mio. Euro. Die SaaS-Lösungen entwickelten sich hingegen mit einem Umsatzwachstum von 13,7 Prozent auf 8,3 (7,3) Mio. Euro erfreulich. Dabei wirkten sich auch die Weiterentwicklung des Produkt- und Lösungsportfolios sowie der Ausbau der Vertriebs- und Marketingaktivitäten positiv aus.

So wurde im Teilbereich Business Process Management & Automation die Signaturlösung FP Sign im September durch ein umfangreiches Release erweitert, das sehr gut vom Markt aufgenommen wurde. Hier konnte FP einen Anstieg der wiederkehrenden Erlöse und Neukundengewinne vermelden. Zudem wirkte sich die Integration in weitere ERP-/CRM-Lösungen positiv aus. Derzeit wird der Roll-out in UK und Skandinavien vorbereitet. Die Lösungen für den sicheren elektronischen Rechtsverkehr mit Gerichten, zu denen das seit 2022 offerierte besondere elektronische Behördenpostfach (beBPo) für Behörden und öffentliche Organisationen zählt, wurden im Juni mit dem elektronischen Bürger- und Organisationspostfach (eBO) um ein Produkt für Unternehmen erweitert. Auch hier verzeichnete FP kontinuierliche Neukundengewinne.

Im Teilbereich Shipping & Logistics wurde die zuvor nur in den USA offerierte Lösung FP Parcel Shipping im Januar in Norwegen, im April in den Niederlanden und im Dezember in UK eingeführt. Die um etliche Funktionalitäten erweiterte Lösung FP TRAXsuite wird aktuell hauptsächlich in Skandinavien, aber auch zunehmend in Deutschland, Italien, UK und Frankreich angeboten. Dabei konnten im letzten Jahr für beide Lösungen kontinuierlich neue Kunden akquiriert werden.

Mail Services: Profitabilität verbessert

Im Geschäftsbereich Mail Services bietet FP die Services Frankieren (Abholung und Frankierung von Ausgangspost) und Konsolidierung (portooptimierte Sortierung und Einlieferung von Ausgangspost an Postdienstleister) an. Nach dem Wegfall vorjähriger Einmaleffekte in Höhe von 10 Mio. Euro infolge kundenseitiger Corona-bedingter Personalausfälle und einmaliger Aussendungen gingen die Erlöse hier erwartungsgemäß um 9,0 Prozent auf 66,8 (Vj. 73,4) Mio. Euro zurück. Damit entfiel auf den Geschäftsbereich ein Umsatzanteil von knapp 28 Prozent.

Dabei profitierte der Bereich davon, dass die Kunden ihre Frankierservices nach den guten Erfahrungen während der Pandemie weiterhin auslagern, woraus ein höherer Anteil am Frankiervolumen resultiert. Zudem verbesserte sich die Profitabilität des geschäftsbedingt margenschwachen Bereichs infolge des implementierten Kostenmanagements, erreichter Kosteneinsparungen im Logistikbereich sowie seit Anfang 2023 veränderter Rabattstrukturen der Deutschen Post AG.

Eigenkapitalquote weiter verbessert, Nettoverschuldung deutlich reduziert

Aufgrund der Gewinnsteigerung erhöhte sich der Free Cashflow im Berichtszeitraum um 12,4 Prozent von 8,1 auf 9,1 Mio. Euro. In der Folge stieg auch das Konzerneigenkapital von 25,0 Mio. Euro im Vorjahr auf 34,4 Mio. Euro zum aktuellen Bilanzstichtag. Dies entsprach einer von 14,4 auf 19,5 Prozent verbesserten Eigenkapitalquote. Bei einer um verwaltete Portoguthaben von 19,4 Mio. Euro bereinigten Barliquidität von 19,2 Mio. Euro konnte FP die Nettoverschuldung (inklusive Leasingverbindlichkeiten) seit dem letzten Bilanzstichtag um mehr als ein Fünftel von 18,1 auf 14,4 Mio. Euro reduzieren.

Dabei steht FP ein im Februar 2024 unter Anpassung des Volumens verlängerter Konsortialkredits über insgesamt 55 Mio. Euro zur Verfügung. Die Fazität mit einer Laufzeit bis Februar 2027 und zweimaliger Verlängerungsoption um jeweils 1 Jahr bietet FP eine gute Basis für die weitere Wachstumsfinanzierung auch durch Akquisitionen.

Verhaltene Umsatzerwartung für 2024

Angesichts der unverändert schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen sowie der zu erwartenden weiteren Rückgänge der weltweiten Briefvolumina, die die Geschäftsbereiche MSO und Mails Services sowie bei DBS den Teilbereich Document Workflow Management tangieren, fiel die Umsatzguidance für 2024 verhalten aus. Insgesamt werden – wie üblich unter der Prämisse konstanter Wechselkurse – für Konzern Erlöse und EBITDA jeweils Werte auf oder leicht unter dem Vorjahresniveau avisiert.

Im Geschäftsbereich MSO werden dabei angesichts der wirtschaftlichen und geschäftsspezifischen Herausforderungen leichte Rückgänge bei Erlösen und EBITDA erwartet. Allerdings geht der Vorstand von einer über dem Gesamtmarkt liegenden Umsatzentwicklung aus. Der Geschäftsbereich DBS soll vom fortschreitenden Ausbau und der weiteren Internationalisierung der digitalen Lösungen profitieren, so dass FP hier leichte Steigerungen bei Umsatz und EBITDA in Aussicht stellt. Dabei dürfte sich auch das von der Bundesnetzagentur für den Paketmarkt sowie von Statista für den Markt der digitalen Signaturen für die nächsten Jahre prognostizierte Wachstum positiv auswirken. Für den Geschäftsbereich Mail Services wird angesichts des weiter rückläufigen Briefvolumens, dem aber auch Neukundengewinne gegenüberstehen, ein stabiles bis leicht rückläufiges Umsatz- und EBITDA-Niveau avisiert.

Beschleunigte Fortsetzung des Transformationsprozesses

Zum 1. März 2024 hat Carsten Lind den CEO-Staffelstab an Friedrich Conzen übergeben. Herr Conzen leitete nach Tätigkeiten bei dem Beratungs- und Investmenthaus Droege Group sowie der Unternehmensberatung Kearney mehrere mittelständische Unternehmen. Zuletzt verantwortete er als CEO die Transformation und Neuausrichtung der Nedis Group, eines führenden niederländischen Großhändlers für Unterhaltungselektronik. Unter ihm soll der Weg der Transformation von FP optimiert und beschleunigt fortgesetzt werden.

Unverändert liegt dabei der Schwerpunkt auf dem weiteren Ausbau der digitalen Geschäftsmodelle. Damit soll einerseits der voraussichtlich rückläufigen Entwicklung im Stammgeschäft mit Frankiersystemen gegengesteuert werden. Andererseits soll die Profitabilität des FP-Konzerns durch die Erschließung wachstums- und margenträchtiger Geschäftsfelder mittelfristig nachhaltig gesteigert werden. Dabei stellen auch Akquisitionen eine Möglichkeit zur Beschleunigung des Wachstums im Geschäftsbereich DBS dar.

Im Zuge der Implementierung einer zentralen Steuerung wird nunmehr der Fokus auf die entscheidenden Werttreiber für eine positive Entwicklung der einzelnen Geschäftsfelder gelegt, um so die Operative Exzellenz zu steigern. In den Geschäftsbereichen MSO und Mail Services stehen dabei die Stabilisierung der Umsatzbasis sowie die Optimierung der Kostenstrukturen im Mittelpunkt. Zusätzlich soll die MSO-Produktpalette nachhaltiger ausgerichtet werden. Im Geschäftsbereich DBS steht die Forcierung des Wachstums auf der Agenda. Dabei bilden die von MSO erwirtschafteten soliden Cashflows eine gute Basis für die weiteren Investitionen in DBS.

GSC-Ergebnisschätzungen nahezu unverändert

Auf Basis des Unternehmensausblicks für das aktuelle Geschäftsjahr haben wir unsere Prognosen aktualisiert. Dabei haben wir unsere Umsatzerwartungen entsprechend der Guidance reduziert. Im Rahmen unserer übrigen Schätzungsanpassungen haben sich bei den Ergebniskennziffern jedoch nur minimale Änderungen ergeben.

Somit sehen wir in 2024 bei Konzernumsätzen von 241,5 Mio. Euro das EBITDA unverändert bei 30,5 Mio. Euro. Dies würde eine EBITDA-Marge von 12,6 Prozent bedeuten. In der Folge verorten wir auch den Jahresüberschuss nach Steuern wie bisher bei 7,6 Mio. Euro bzw. 0,49 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2025 gehen wir dann bei wieder leicht auf 248,5 Mio. Euro wachsenden Konzern Erlösen von einer Steigerung des EBITDA auf 31,7 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 12,8 Prozent aus. Im Zuge dessen sollte auch das Nachsteuerergebnis auf 8,1 Mio. Euro bzw. 0,52 Euro je Anteilsschein zulegen. Für die Folgejahre erwarten wir kontinuierliche weitere Steigerungen bei Umsatz, EBITDA-Marge und Ergebnis.

Bewertung

Bei der Bewertung der FP-Aktie stützen wir uns auf einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell. 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 2023er-Umsatzanteilen der drei FP-Geschäftsbereiche gewichtet haben.

Das dementsprechend gewichtete 2024er-Durchschnitts-KGV unserer Peer-Group von 16,0 (bisher 14,0) ergibt in Verbindung mit unserer unveränderten EPS-Schätzung für 2024 von 0,49 Euro einen Wert von 7,76 (6,83) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser in Relation zu unserem letzten Research höhere Wert ausschließlich aus dem seither deutlich gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~8 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen des schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft mit Frankiersystemen und der diversen gesamtwirtschaftlichen Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 4,85 (5,73) Euro. Da wir hierbei nun den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum um ein Jahr verschoben haben, ist dieser Wert nicht mit dem vorherigen Ansatz vergleichbar. Allerdings wirkte sich die seit unserem letzten Update um gut 30 Basispunkte gestiegene Umlaufrendite negativ aus.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 6,31 (6,28) Euro für die FP-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel bei 6,30 Euro belassen.

Fazit

Unter Berücksichtigung vorjähriger positiver Einmaleffekte in Höhe von 13,3 Mio. Euro konnte die Francotyp-Postalia Holding AG (FP) für 2023 trotz der zunehmenden konjunkturellen Abkühlung insgesamt eine solide Geschäftsentwicklung vermeiden. Dabei fiel das EBITDA infolge eines positiven Sondereffekts von 4,8 Mio. Euro aus der Auflösung von Restrukturierungsrückstellungen besser als erwartet aus.

Angesichts der weiterhin herausfordernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und des zu erwartenden anhaltenden Rückgangs des weltweiten Briefaufkommens fiel die Umsatzprognose für 2024 mit unveränderten bis leicht rückläufigen Erlösen verhalten aus. Hinsichtlich der ebenfalls auf oder leicht unter dem Vorjahresniveau angesetzten EBITDA-Guidance ist hingegen der Wegfall des vorgenannten letztjährigen Sondereffekts zu berücksichtigen.

Im Rahmen der optimierten und beschleunigten Fortsetzung der Transformation von FP zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern sollen die mittel- bis langfristig erwarteten negativen Effekte aus den sinkenden Briefvolumina in den Geschäftsbereichen Mailing, Shipping & Office Solutions (MSO) und Mail Services durch weiteres Wachstum der SaaS-Lösungen im Geschäftsbereich Digital Business Solutions (DBS) überkompensiert werden.

Dabei erwirtschaftet das Stammgeschäftsfeld MSO mit Umsätzen aus Verbrauchsmaterialien, Servicedienstleistungen und Teleporto einen hohen Anteil wiederkehrender Erlöse und solide Cashflows. Diese stellen zusammen mit dem im Februar 2024 für drei Jahre verlängerten Konsortialkredit eine gute Basis für weitere Investitionen und auch für mögliche Akquisitionen im Wachstumsbereich DBS dar.

Insgesamt bekräftigen wir daher unsere Meinung, dass FP mit dem robusten und cashflow-starken Stammgeschäft, den kontinuierlichen Optimierungen bei Strukturen, Prozessen, Produkten, Marketing und Vertrieb sowie dem voranschreitenden Roll-out des neuen konzerneinheitlichen ERP/CRM-Systems den Weg der Transformation weiterhin erfolgreich Schritt für Schritt fortsetzen wird.

Auf dem aktuellen Kursniveau bewegt sich die Marktkapitalisierung der Gesellschaft mit 41,4 Mio. Euro bei weniger als einem Fünftel des für 2024 erwarteten Umsatzes. Dabei entsprach das zum 31. Dezember 2023 ausgewiesene bilanzielle Eigenkapital von 34,4 Mio. Euro bereits 2,20 Euro je im Umlauf befindlicher Aktie. Zudem konnte FP die Eigenkapitalquote im vergangenen Geschäftsjahr weiter auf knapp 20 Prozent verbessern und die Nettoverschuldung deutlich auf den inzwischen niedrigsten Wert der letzten neun Jahre reduzieren.

Unter Berücksichtigung der aktuellen Guidance haben wir unsere Schätzungen ergebnisseitig nur geringfügig angepasst und belassen daher unser Kursziel für die FP-Aktie unverändert bei 6,30 Euro. Auf dieser Basis weist der Titel derzeit ein Kurspotenzial von deutlich mehr als 100 Prozent auf. Auch bei Ansatz dieses momentan eventuell ambitioniert erscheinenden Kursziels ergibt sich unter Zugrundelegung unserer Prognosen für 2024 lediglich ein EBIT-Multiple von 8,6. Und das KGV der FP-Aktie beläuft sich auf Basis unserer EPS-Schätzung für 2024 aktuell nur auf 5,2.

Daher empfehlen wir weiterhin, den Anteilsschein des Berliner Traditionsunternehmens auf dem unserer Ansicht nach derzeit äußerst günstigen Kursniveau zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	203,7	100,0%	251,0	100,0%	241,8	100,0%	241,5	100,0%	248,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			23,2%		-3,6%		-0,1%		2,9%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	9,3	4,5%	8,1	3,2%	7,3	3,0%	8,5	3,5%	8,6	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			-12,5%		-10,1%		16,7%		1,2%	
Gesamtleistung	213,0	104,5%	259,0	103,2%	249,1	103,0%	250,0	103,5%	257,1	103,5%
Veränderung zum Vorjahr			21,6%		-3,8%		0,4%		2,8%	
Materialaufwand	103,3	50,7%	124,7	49,7%	112,8	46,6%	112,1	46,4%	115,1	46,3%
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		-9,6%		-0,7%		2,7%	
Personalaufwand	57,6	28,3%	65,7	26,2%	66,2	27,4%	66,7	27,6%	68,6	27,6%
Veränderung zum Vorjahr			14,1%		0,7%		0,7%		2,9%	
Sonst. Ergebnis / Wertminderungen L+L	-33,6	-16,5%	-41,0	-16,3%	-39,1	-16,2%	-40,8	-16,9%	-41,7	-16,8%
Veränderung zum Vorjahr			-22,1%		4,7%		-4,4%		-2,3%	
EBITDA	18,5	9,1%	27,6	11,0%	31,0	12,8%	30,5	12,6%	31,7	12,8%
Veränderung zum Vorjahr			49,6%		12,5%		-1,8%		4,0%	
Abschreibungen / Wertminderungen	19,1	9,4%	21,0	8,4%	18,0	7,4%	18,5	7,7%	19,0	7,6%
Veränderung zum Vorjahr			9,6%		-14,3%		3,0%		2,7%	
EBIT	-0,7	-0,3%	6,6	2,6%	13,1	5,4%	12,0	5,0%	12,7	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			1102,4%		96,7%		-8,4%		6,1%	
Finanzergebnis / Ergebnis at equity	2,8	1,4%	1,9	0,8%	-0,2	-0,1%	-0,2	-0,1%	-0,2	-0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-31,9%		-109,6%		-8,1%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	2,2	1,1%	8,6	3,4%	12,9	5,3%	11,8	4,9%	12,5	5,0%
Steuerquote	83,1%		6,6%		19,0%		35,5%		35,5%	
Ertragssteuern	1,8	0,9%	0,6	0,2%	2,4	1,0%	4,2	1,7%	4,4	1,8%
Jahresüberschuss	0,4	0,2%	8,0	3,2%	10,4	4,3%	7,6	3,1%	8,1	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			2093,4%		30,5%		-27,3%		6,2%	
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	0,4	0,2%	8,0	3,2%	10,4	4,3%	7,6	3,1%	8,1	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			2093,4%		30,5%		-27,3%		6,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,044		15,898		15,624		15,624		15,624	
Gewinn je Aktie	0,02		0,50		0,67		0,49		0,52	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Herr Dr. Dirk Markus / Olive Tree Invest GmbH / Lotus Family Invest AG Deutschland	25,34%
Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS und Active Ownership Corporation S.á.r.l.	10,31%
SALTARAX GmbH	5,00%
Ludic GmbH	3,51%
Magallanes Value Investors SA	3,26%
Universal-Investment-GmbH	3,19%
Eigene Anteile	4,16%
Streubesitz	45,23%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. SALTARAX, Ludic, Magallanes und Universal</i>	<i>60,19%)</i>

Termine

23.05.2024	Zahlen erstes Quartal 2024
25.06.2024	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
29.08.2024	Halbjahreszahlen 2024
21.11.2024	Zahlen drittes Quartal 2024

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 Dr. Monika Plum

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
12.12.2023	2,94 €	Kaufen	6,30 €
08.09.2023	3,20 €	Kaufen	6,40 €
02.06.2023	3,46 €	Kaufen	6,30 €
12.05.2023	3,46 €	Kaufen	6,60 €
21.12.2022	3,30 €	Kaufen	6,50 €
09.09.2022	3,14 €	Kaufen	6,20 €
02.06.2022	3,23 €	Kaufen	6,20 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,9%	80,0%
Halten	17,1%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Francotyp-Postalia Holding AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.