

Datum 26.06.2017

Empfehlung:

Kaufen (Kaufen)

PT: € 9,45 (€ 7,90)

Francotyp-Postalia Holding AG

Branche: Spez. Maschinenbau

Segment: Prime Standard

ISIN: DE000FPH9000

Reuters: FPHG.DE

Kurs (23.06.2017): € 6,03

Marktkapitalisierung € 98,20

EV € 98,40

Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 125,6

52W Hoch € 6,10

52W Tief € 3,61

Finanzkalender

Q2/17 Report 24.08.2017

Q3/17 Report 16.11.2017

Aktionärsstruktur

Streubesitz 78,5%

3R Investments 10,3%

INKA 10,2%

Kursentwicklung



Thomas J. Schießle

ts@equits.de

+49 (0)69 95 45 43 60

Daniel Großjohann

dg@equits.de

+49 (0)69 95 41 16 08



EQUITS GmbH

Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt

Francotyp-Postalia Holding AG

FPH in Transformation - gelungenes Q1/17

Im Q1/17 konnte das Topline-Wachstum beschleunigt werden. Das Frankiermaschinen-geschäft war - entgegen der Marktentwicklung - im Plus. FP wächst schneller als der Wettbewerb. Angesichts des traditionell starken Jahresstarts wurde die qualitativ abgefaßte Jahresprognose („leichtes Wachstum“) bestätigt.

Auch die mittelfristige Zielstellung wurde vom CEO bekräftigt: Der Umsatz soll **bis 2020** auf € 250 Mio und die EBITDA-Marge auf ca. 17 % steigen. Anschliessend (bis 2023, dem 100-jährigen Jubiläum) soll sich das Wachstum beschleunigen (Umsatz € 400 Mio./EBITDA-Marge ca. 20 % - 2016: 14 %). Seit 11/16 läuft die Transformation des „Experten für sichere und effiziente Kommunikation“ (analog - digital - hybrid) unter der Überschrift „ACT“. **Neue Kunden sollen auch mit innovativen Produkten gewonnen werden.** Der Launch des digitalen Leuchtturm-Produkts „FP Sign“ auf der CeBit war erfolgreich, es gilt das aktuelle Momentum weiter zu nutzen.

Am entscheidenden **neuen „Mindset“** wird gearbeitet. Die Vertriebsstrukturen und das Branding angepasst; das Angebot (Systeme und Service) verbreitert. Öffentliche und privaten Wettbewerber arbeiten in teils regulierten Märkten. Das **Kursziel wird erhöht und ist weiterhin „konservativ“ gefaßt - Kaufen** Bewertung ist niedrig: EV/Umsatz - 2018e: FPH: < 0,5 - Peers: < 1,8

Stimmungstrend FPH-Aktien (Analystenschätzungen, 3 Monate): n.m.

- ✓ 2017 und 2018 werden - mit angehobenen Investitionen - Übergangsjahre sein. Es wird viel bewegt bei FP, es soll keine Zeit verloren werden.
- ✓ Das zeitlich vor „ACT“ positionierte „FP-FIT“-Effizienz-Programm verläuft planmäßig, und soll ab 2019 voll wirken.
- ✓ Der **Q1/17-Umsatz** stieg beschleunigt um 8,1 % (CC: +8,1 %) auf € 55,5 Mio.; die Bruttomarge sank spürbar um 311 BP auf 50,4 % (ACT-Aufwand i.H.v. € 0,6 Mio. und Mix-Effekte belasteten); das EBITDA erreichte € 8,3 Mio. (+1,7 % - Marge: 15,0 nach 15,9 % im.Vj.). Die Personalquoten sanken ggü. Vj. um - 60 BP auf 27,35 %. Das EBIT erreichte € 3,4 Mio. (-14 % ggü. Vj.) - ohne ACT-Aufwand € 4,0 Mio. (+0 % ggü Vj.). Der oper. Cashflow stieg um 5 % auf € 6,2 Mio. Das **Q1/17-EPS erreichte € 0,14** (Q1/16: € 0,15).
- ✓ Im **Q1/17** wuchs das margenschwache Mail-Service-Geschäft um 17 % auf € 17,8 Mio.; das Kerngeschäft mit Frankiermaschinen wuchs (im In- und vorallem im Ausland) um insgesamt 5,1 % auf € 33,8 Mio.
- ✓ **Zentrales Innovations-Produkt ist „FP-Sign“** (Launch auf der CeBit 2017 - rechtsverbindl. digitales Transaktionsmanagement).
- ✓ **Ausblick:** Die FPH Equity-Story ist Begriff zu der eines „dynamischen Wachstumsunternehmens“ zu werden. **Die gute Dividendenfähigkeit sichert ab.** Die Berliner konzentrieren sich auf das Marktsegment kleinerer Briefvolumina; das einstellig wächst. 2/3 der FPH-Jahresumsätze sind wiederkehrender Natur! Mit der innovativen Produktpalette und kräftig verbreiterten Vertriebskanälen sollen die **Erträge vervielfacht** werden (Innovations-schwerpunkt: digitale/hybride Lösungen).

Kennzahlenübersicht - Francotyp-Postalia AG

	Umsatz	EBITDA	EBIT	EPS	EV/Umsatz	KGV
2015	191,1	26,8	9,0	0,23	0,48	21,3
2016	203,0	26,0	8,5	0,36	0,50	15,3
2017e	219,2	27,3	7,5	0,38	0,45	15,9
2018e	232,4	33,2	13,2	0,57	0,40	10,6
2019e	246,3	38,6	18,5	0,79	0,34	7,7

Quelle: Unternehmensangaben (Historie), EQUITS (Prognose, Kennzahlen)

Investment Case - Langeweile war Gestern

Die gesteckten Ziele sind ehrgeizig. Bis zum 100. Geburtstag von FP **im Jahr 2023 soll der Jahresumsatz auf € 400 Mio. verdoppelt, eine EBITDA-Marge von rund 20 % erreicht und ein EPS von \geq € 1,00 erzielt werden.** Dabei will der Vorstand an seiner Dividendenpolitik festhalten. Bei einem positiven Free Cashflow soll die Ausschüttungsquote zwischen 35 und 50 % des bereinigten Jahresüberschusses liegen.

Kurz: **Eine Verdoppelung des Jahresumsatzes in fünf Jahren;** in einem Markt, der insgesamt stagniert oder gar rückläufig ist.

Wie das?

Wachsen sollen die Erlöse im Kerngeschäft von **Francotyp-Postalia Holding AG (kurz: FP)** durch Fokussierung auf die Expansionsnischen des Briefmarktes. Eine **anspruchsvolle Ertüchtigungs- und Veränderungsstrategie** soll darüber hinaus den Wandel im Kommunikationsmarkt für schnelleres Wachstum bei FP nutzbar machen – nach rund 9 Monaten **gibt das Erreichte u.E. Anlass zu Zuversicht.**

Die FPH-Aktie ist damit eine **spannende Wachstumsaktie** und, mehr noch, zugleich ein **attraktiver Dividendenwert.**

Wachstumsnische im Kerngeschäft nutzen + Digitalisierung vorantreiben

Auch wenn sich in den kommenden Jahren die Verlagerung der Briefkommunikation in digitale Kanäle fortsetzen dürfte, bleiben Frankiersysteme ein wichtiger Bestandteil der Postverarbeitung. Insbesondere innovative Lösungen stoßen auf hohes Interesse. Die Strategie des FP-Konzerns setzt auf Wachstum im Frankiergeschäft und in den digitalen Märkten.

Mit insgesamt rund 230.000 installierten Frankiersystemen liegt der **globale Marktanteil der FP-Maschinen bei über 10 %**; damit sieht sich der Traditionskonzern weltweit als drittgrößter Anbieter. Es bleibt viel Terrain zu erobern, das mit der 2016 komplettierten PostBase-Produktfamilie ins Visier genommen wird. Dabei konzentriert sich das global agierende Berliner Unternehmen auf das Segment mit niedrigem Briefvolumen („A-Segment“), das in den vergangenen Jahren nachweislich wuchs.

In **Deutschland** liegt der Marktanteil bei rund 42 % - als Marktführer dort gilt es der Kundenbasis entlang der Wertschöpfungskette **Zusatzangebote** (wie FP-Sign) anzubieten. Mit einer gezielten Marktentwicklungsstrategie vor allem in den nach wie vor attraktivsten Märkten **USA und Frankreich** will der FP-Konzern auch im Ausland sukzessive **Marktanteile im Kerngeschäft gewinnen** und die Kundenbasis ausbauen. Zusätzlich plant der FP-Konzern, das Leistungsspektrum durch zusätzliche Produkte und Services wie zum Beispiel im Bereich Päckchen und Paketversand zu erweitern.

Wir schätzen im laufenden Jahr 2017 – aufgrund hoher Investitionen - ein EBIT von reichlich € 9 Mio. was leicht unter dem Vorjahreswert liegen würde und einer Marge von 4,2 % entspräche. Mit Abschluss des FP-FIT-Programms sollte sich die Marge 2019e auf

7,8 % in etwa verdoppeln und ein EPS (2019e) von **€ 0,76 erreichbar** werden. **Unsere Planung** liegt damit **unterhalb der Mittelfristplanung des Managements** - wir gehen bei den eingerechneten Effizienzverbesserungen vergleichsweise moderat vor. Das **dynamische KGV** (2107e-2019e) von **rund 0,5** verdeutlicht das Potential; bzw. ist u.E. das Erbe des historischen Images der „alten“ **FP-Aktie** als „Kapitalvernichter“.

Doch die Zeichen stehen auf Wandel: der angestrebte Jahresüberschuss von rund € 13 Mio. (2019e) könnte bei der gültigen Ausschüttungspolitik eine Dividende von bis zu € 0,40/Aktie bedeuten.

Peer Group profitabler und deutlich höher bewertet

Mit **Pitney Bowes** und **Neopost SA** sind zwei deutlich größere Unternehmen aus den USA und Frankreich in der Vergleichsgruppe, die aufgrund ihrer Arbeitsschwerpunkte im Kerngeschäft (Stichwort große Briefvolumina) mit Wachstumsproblemen zu kämpfen haben (siehe Tabelle - Umsatz CAGR), gleichwohl aber deutlich höher bewertet sind; was ihrer höheren Profitabilität zuzurechnen ist. Die **Deutsche Post AG** haben wir trotz ihrer Größe berücksichtigt, bildet sie doch weite Teile des FP-Geschäftsmodells ab. Gemeinsam ist diesen Unternehmen die relativ „limitierte“ Wachstumsperspektive (siehe Tabelle: Umsatz CAGR 2015-2018).

Adobe ist ein wichtiger Anbieter von Dokumentenmanagementsystemen; auch **Open Text Corp.** aus den USA konzentriert sich auf sichere Kommunikationslösungen - dem Zukunftsfeld von FP. Die **Analysten vergeben für diese schnell wachsenden Geschäftsmodelle sehr dynamische** Schätzungen. Nicht börsennotiert ist der US-Wettbewerber Docusign Inc., der ebenfalls schnell wächst

Die **FP-Bewertungsmultiples** sollten nach unserer Überzeugung in den kommenden zwei Jahren unter die der Vergleichsunternehmen sinken, wenn sich die profitable Wachstumsperspektive bei FP realisiert. Das sollte in den kommenden Quartalen entsprechende Bewertungsspielräume eröffnen.

Grafik 01 – Peer Bewertung

Unternehmen	Mkap in € Mio. (akt.)	KGV (2017e)	EV/Umsatz (2017e)	EV/EBITDA (2017e)	EV/EBIT (2017e)	KGV (2018e)	EV/Umsatz (2018e)	EV/EBITDA (2018e)	EV/EBIT (2018e)	KGV (Y=2=2019)	EV/Umsatz (Y=2)	EV/EBITDA (Y=2)	EV/EBIT (Y=2)	Umsatz CAGR 2015 2018 (in %)
Neopost SA	1.417,3	11,5	1,90	7,5	10,8	10,6	1,90	7,4	10,3	10,3	1,90	7,4	10,2	-0,5
Pitney Bowes Inc	2.512,9	8,7	1,58	6,8	8,5	8,1	1,59	6,8	8,6	-	-	-	-	-1,7
Deutsche Post AG	39.212,2	14,5	0,70	8,2	11,4	13,6	0,68	7,7	10,5	12,5	0,65	7,1	9,7	1,5
Adobe Systems Inc	64.273,1	35,8	9,55	23,6	26,3	28,6	7,99	18,9	21,1	23,4	6,83	16,2	17,7	15,8
Open Text Corp	7.560,3	16,1	4,65	13,6	14,7	13,2	4,06	11,1	11,9	12,0	3,82	10,5	11,3	9,0
MEDIAN	7560,3	14,5	1,9	8,2	11,4	13,2	1,9	7,7	10,5	12,2	2,9	8,9	10,8	150%
Francotyp Postalia Holding AG	98,2	16,2	0,51	3,9	12,0	12,7	0,49	3,5	8,7	10,1	0,47	3,2	7,1	4,5
Abschlag/Aufschlag		11,7%	-73,2%	-52,5%	5,5%	-3,9%	-74,3%	-53,8%	-17,6%	-18,0%	-83,7%	-63,7%	-33,9%	
Impliziter fairer Wert (Basis: Consensus)		5,40	24,04	13,45	5,90	6,28	25,11	13,85	7,64	7,35	39,76	17,70	9,59	
Quelle: T/R Consensus Schätzungen) - 23.6.17														Zielkurs
aktueller Kurs: 6,03					12,20				13,22					14,67

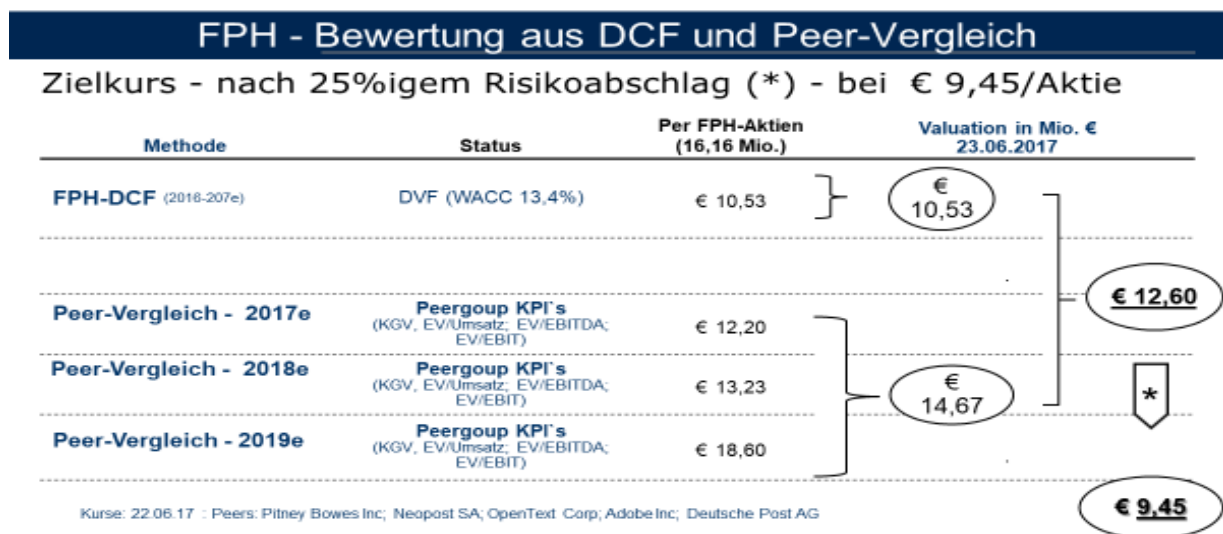
Unseren Zielkurs leiten wir aus den Bewertungsmultiples der Peer-Group einerseits und der EQUI.TS-DCF-Analyse andererseits ab. Das DCF-Modell seinerseits orientiert sich an der Managementenerwartung für 2023e, unterstellt für 2022 und 2023 Zukäufe und bleibt - sicherheitshalber - in Summe unter den veröffentlichten Zielstellungen des Managements. Unser **WACC von 13,4 %** ist ebenfalls von „ausgeprägter Vorsicht“ gekennzeichnet.

Der faire Wert (12-Monatssicht) in unserem EQUI.TS-Wachstumsmodell stünde somit bei **€ 10,53/Aktie**.

Auch wir sehen in Zeiten der Neuausrichtung im Unternehmen grundsätzlich ein erhöhtes Prognoserisiko, weshalb wir einen – der frühen Phase der FIT- und ACT-Programme geschuldete - hohen **Sicherheitsabschlag von 25 %** in die Zielkurs-Ermittlung einbauen.

Mit dem derart ermittelten **Zielkurs von € 9,45/Aktie** empfehlen wir die **Aktie zum Kauf**.

Grafik 02 – EQUI.TS Zielkursermittlung



Quelle: T/R; DCF-Schätzungen EQUI.TS GmbH Research - Juni 2017

Digitalisierung im Briefmarkt - kein Big Bang, stattdessen mehrjähriger Wandel

Seit November 2016 läuft die Transformation zum „Experten für sicheren und effizienten Kommunikation unter der Überschrift „ACT“. **Die mehrstufige Strategie soll aus dem**

Hersteller von Frankiermaschinen für die Briefpost von ehedem in weniger als 7 Jahren ein Multi-Channel-Anbieter (analog – digital – hybrid) für sichere Kommunikation werden - der Digitalisierung der Kommunikationswelt sei Dank.

Der Markt für Frankiersysteme – FP ist in Deutschland Marktführer, weltweit sieht man sich als Nr. 3 - entwickelt sich zu Gunsten der Berliner. Segmentverschiebungen zu kleinen Frankiersystemen eröffnen große Chancen. Eine detaillierte Marktanalyse der vier wichtigsten Ländermärkte USA, Frankreich, Großbritannien und Deutschland zeigt, dass das sogenannte A-Segment (für kleines Briefvolumen bis 200 Briefe /Tag) von 2010 bis 2015 jährlich um 3,4 % gewachsen ist - trotz der ständig anwachsenden Zahl von E-Mails. Auf dieses Segment - es entspricht Übrigens 84% aller installierten Maschinen - haben sich die Berliner in ihrem Kerngeschäft mit der Post Base-Frankiermaschinen-Familie eingestellt und sind erfolgreich. Die Konsequenz: Die FP-Erlöse wachsen im Kerngeschäft, und das durchaus schneller als der Markt.

Wichtige Wettbewerber (z.B. Pitney-Bowes; Neopost) - neben den Platzhirschen, den Postbehörden - dagegen haben ihren Schwerpunkt auf die höhervolumigen Segmente des Briefmarktes gelegt und **kämpfen teils mit ausgeprägten Nachfragerückgängen (B-Segment: -0,7 %; C-Segment: -11,2 %)**.

Denn es verändern sich die Kundenbedürfnisse rund um die ein- und ausgehende Geschäftskommunikation in Unternehmen und Behörden. Dieser Wandel will gemanaged werden. Eine Regierungsumfrage in Großbritannien ergab, dass 49 % der befragten KMU-Unternehmen, was die Nutzung moderner workflow-Lösungen betrifft, eine „technological skills gap“ beklagen. Diese Einschätzung gilt auch jenseits der Insel. Auf dieser **Customer Journey aus der analogen in die digitale Kommunikationswelt** gibt es für FP reichlich Gelegenheiten seine über 200.000 Kunden zu begleiten und **neue Kundschaft zu gewinnen**.

Der geschäftsstrategische Ansatz der Berliner - kurz ACT - nimmt diesen mehrjährigen Wandel auf. Bei Bestands- wie auch bei Neukunden sollen zusätzliche Erlöspotentiale über die der klassischen Sendungsverarbeitung hinaus durch Produkte rund um die digitale Kommunikation, erschlossen werden.

Wachstumsstrategie ACT + Effizienzprogramm FP-FIT

ACT steht für **A**ttack (Erhöhung des Marktanteils im Kerngeschäft), **C**ustomer (neue Lösungen für Bestands- und Neu-Kunden) und **T**ransformation (Entwicklung neuer, digitaler Geschäftsfelder). Mit ACT wird das **Leistungsspektrum über das der hergebrachten Briefkommunikation hinaus**, entlang der Wertschöpfungskette, auf das des sicheren Dokumentenmanagements **ausgedehnt**. Ob traditionelle Kunden oder Anbieter für digitales Marketing und Online-Plattformen – alle benötigen sichere und effiziente Kommunikation.

Daraus folgen die Eroberung zukünftiger Märkte, Produkte und Geschäftsmodelle auf Basis der **FP-eigenen Kernkompetenzen** (Kryptographie, Sensorik, Aktorik, Konnektivität) bzw. weitergehende Überlegungen hinsichtlich strategischer Optionen für die Transformation von FP.

Rund 75 der über 1.000 FP-Mitarbeiter beschäftigen sich mit F&E-Fragestellungen; wofür 2016 rund 5,4% des Konzernumsatzes (inkl. Aktivierungen) ausgegeben wurden. Von entscheidender Bedeutung ist die Softwareentwicklung innerhalb des FP-Konzerns. Sie reicht von der Maschinensteuerung - insbesondere für die **Sensorik** - über die Gruppe von Anwendungen, die auf PCs laufen bis hin zu den Servern, die die Kryptographie realisieren, und Web-Anwendungen. Seit mehr als 15 Jahren wird das Know-how der angewendeten **Kryptographie** entwickelt und laufend an neue Techniken und Erfordernisse angepasst.

Ein Produkt oder ein Service der FP ist heute keine isoliert arbeitende Einheit mehr. FP verfügt beispielsweise über mehr als 110.000 PostBase-Systeme, die alle mit dem sogenannten FP-Repository verbunden sind; nötige Aktualisierungen sind somit schnell und kostengünstig durchführbar.

Im Frühjahr 2016 wurde die PostBase One termingerecht in den Markt eingeführt.

Das neue System, das die PostBase-Produktfamilie in der oberen Leistungsklasse abrundet, kann zwischen 120 und 150 Briefe/Minute verarbeiten.

FP-Sign ist auf der CeBIT 2017 erfolgreich gelauncht worden und wird das FP-Angebot entscheidend in **die digitale Welt hinein erweitern**. Sie ist eine plattformbasierte Lösung zur digitalen Abwicklung von dokumentenbasierten Transaktionen und Prozessen im Rahmen von **BSI-zertifizierten Cloud-Anwendungen**. Mit FP-Sign können Kunden Dokumente einfach digital rechtskonform zeichnen und gegenzeichnen. Die dafür entwickelte Lösung ermöglicht allen Vertragsparteien einen einfachen Zugang unabhängig von Zeit und Ort. Als Enterprise-Lösung kann die Anwendung in bestehende CRM- und ERP-Systeme über offene Schnittstellen integriert werden.

Viele Wettbewerber wollen von der Digitalisierung entlang der Wertschöpfungskette profitieren, wenige allerdings verfügen über das Renommee und die **Kundenbasis von FP**. Auf dieser Basis gilt es den Übergang vom Maschinen zum Software-Zeitalter aktiv zu gestalten - ein **neuer Mindset ist hierbei zentral**. Gleichzeitig gilt es die internen Abläufe sowohl neu auszurichten, agiler und effizienter zu machen. Das ist Aufgabe von FP-FIT.

2016 fiel der Startschuss - FP-FIT legt die Basis für die Zukunft

Das Geschäftsjahr 2016 war charakterisiert durch die **anlaufenden FP-FIT-Maßnahmen** zur Steigerung der Effizienz und der Umsetzungsstärkung. Die **vier Schwerpunkte** Finanzen, Personal, Vertrieb und Digitalisierung sollen in allen Bereichen ihre volle Wirkung ab 2019 entfalten. Dazu wird ein modernes Kundenmanagement aufgesetzt, die IT-Landschaft vereinheitlicht und die Prozesse digitalisiert.

Den Anfang machte das Management im Bereich Finanzen - die angekündigte drastische **Senkung der Steuerquote** wurde abgeliefert (36 % anstelle von 51 % im VJ. - steuerliche Verlustvorträge in Höhe von € 5,7 Mio.). Die Folge: Der Konzerngewinn verbesserte sich deutlich, das **EPS stieg von über € 0,22 auf € 0,36**. Die vorgeschlagene **Brutto-Ausschüttung** wächst auf **€ 0,16**.

Operativ blieb man im Geschäftsjahr 2016 **in allen Produktbereichen auf Wachstumskurs** und steigerte den Umsatz zum Vorjahr um 6,2 % (trotz dämpfendem Wechselkurseinfluss). **Wiederkehrende Erträge stiegen um 4,9 % auf € 162 Mio.**, der

Anteil der Produktverkäufe stieg auf 20,3 %, denn die Verkaufserlöse expandierten mit 11,7 % auf € 41,1 Mio. Der signifikante Anstieg der Erlöse aus Produktverkäufen im Kerngeschäft beruhte insbesondere auf den vertrieblichen Erfolgen und der weiterhin hohen Nachfrage nach dem Frankiersystem PostBase in Deutschland und vielen Auslandsmärkten.

Die **Erlöse im traditionellen Geschäft Frankieren und Kuvertieren** stiegen erneut und entgegen dem Markttrend um 1,9 % auf € 125,9 Mio. (CC: +3,8 % - in Deutschland alleine um 3,9 % auf € 35,2 Mio.).

Im Heimatmarkt wuchs der Umsatz um 10,8 % auf € 112 Mio., weil insbesondere der Produktbereich Mail Services, dessen Umsatz in 2016 – auch bedingt durch eine Tarifänderung der Deutsche Post AG – um 16,8 % auf € 62,8 Mio. anstieg (Briefvolumen: 212 Mio. Sendungen; 2015: rund 198 Mio. Sendungen). Auch im Geschäft mit Softwarelösungen konnte der Umsatz mit Neu- und Bestandskunden um 4,0 % auf € 14,2 Mio. gesteigert werden.

Größter ausländischer Markt der Berliner waren **die USA**; der Umsatz wuchs dort von € 42,7 Mio. im Vorjahr auf € 43,5 Mio. Nach Ende der Dezertifizierung entwickelte sich das Neugeschäft mit der PostBase unverändert erfreulich.

Wesentlicher Treiber des Anstiegs des **Materialaufwandes** im Berichtsjahr war das starke Wachstum im Bereich Mail Services; die bezogenen Leistungen stiegen an, die Vorproduktausgaben sanken; in Summe blieb die Quote mit 47,6 % etwa auf Vorjahresniveau. Die **Personalaufwandsquote** hatte sich infolge des Umsatzanstiegs und trotz a.o. Aufwendungen auf 28,3 % (Vj. 30,0 %) verbessert. Im Anstieg der anderen Aufwendungen spiegelt sich im Wesentlichen die Neuausrichtung im Rahmen der ACT-Strategie (mit Beratung- Marketing- und Produktbereinigungs-Kosten) wider.

Das EBITDA stieg zum Vorjahr leicht auf € 27,2 Mio. - die Marge weitete sich um 60 BP auf 13,4 %. Belastend wirkten Währungseffekte (€ -1,1 Mio.), Neuausrichtungsaufwendungen von € -1,0 Mio. und Produktportfoliobereinigungen von € -1,3 Mio. Entlastend war eine Verbindlichkeitsausbuchung von € +1,2 Mio.

Das um die a.o. Aufwendungen und negative Wechselkurseffekte (€ 1,1Mio.) **bereinigte EBITDA** betrug somit € 28,4 Mio. (adj. **EBITDA-Marge: 13,9 %**).

Die Abschreibungen – bereinigt um außerplanmäßige Wertminderungen in Höhe von € 0,3 Mio. (im Vorjahr € 1,0 Mio.) – erhöhten sich wie erwartet leicht. Das EBIT kam somit um 8,1 % auf € 9,7 Mio. voran. Das zum Vorjahr deutlich verbesserte Zinsergebnis resultierte im Wesentlichen aus niedrigeren Zinsaufwendungen aus Finanzverbindlichkeiten in Höhe von € 0,9 Mio.

Der **Free Cashflow ist erstmals seit Jahren (mit € 4,6 Mio.) positiv**. Der Anstieg des operativen Cashflows auf € 22,1 (Vj: € 18,6) basierte auf der operativen Verbesserung und einer soliden Entwicklung des Working Capital. Einfluss hatte das Finanzierungsleasing zur Vertriebsunterstützung und in der Folge deutlich erhöhte Forderungen aus Finanzierungsleasing (€ 4,1 Mio.). Der Finanzmittelbestand stieg um € 3 Mio. auf € 18 Mio. per 31.12.2016. Zur Finanzierung nutzte der FP-Konzern in erster Linie den operativen Cashflow - die Netto-Schuldenposition sank. Die **Finanzierung**

wurde neu verhandelt und mit einem Volumen von **€ 120 Mio.** (+ € 30 Mio.-Aufstockoption; zwei Covenants) auf sehr solide Beine gestellt. Der Handlungsspielraum für dynamische Expansion ist u.E. somit gegeben.

Grafik 03 – Kennzahlen 2014- 2018e

GuV (in EURm)	2014	2015	2016	2017e	2018e
Umsatzerlöse	170,31	191,06	202,97	219,21	232,36
Rohergebnis	104,34	115,44	118,00	127,86	136,92
Personalaufwand	53,48	57,35	57,42	61,39	64,10
Sonstige betr. Aufw/Ertrag	-27,78	-31,28	-33,35	-36,74	-38,36
EBITDA	23,08	26,81	26,03	27,32	33,18
adj.EBITDA	23,08	26,81	27,23	29,72	34,45
EBIT	9,81	9,01	8,54	7,49	13,21
adj. EBIT	9,81	9,01	9,74	9,89	14,49
Vorsteuerergebnis	-79,89	7,62	9,62	9,77	14,36
Steuern	3,19	3,72	3,41	3,22	4,74
Jahresergebnis	-83,18	3,71	5,86	6,18	9,24
Anzahl Aktien	16,2	16,2	16,2	16,3	16,3
EPS	-5,15	0,23	0,36	0,38	0,57
Kapitalflussrechnung	2014	2015	2016	2017e	2018e
CF aus operativer Geschäftstätigkeit	17,47	18,63	22,10	24,01	31,21
CF aus Investitionstätigkeit	23,07	20,08	17,60	16,72	15,88
CF aus der Finanzierungstätigkeit	-7,79	2,41	1,21	0,60	0,30
Kennzahlen	2014	2015	2016	2017e	2018e
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	48,2%	47,8%	47,6%	48,6%	49,6%
EBITDA-Marge	13,6%	14,0%	12,8%	12,5%	14,3%
adj. EBITDA-Marge	13,55%	14,03%	13,41%	13,56%	14,83%
EBIT-Marge	-46,1%	4,7%	4,8%	4,5%	6,2%
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	161,6	182,3	191,8	205,0	215,2
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	-79	4	6	6	9
Anzahl Mitarbeiter	1054	1048	1058	1069	1080
Eigenkapitalquote	18,3%	20,2%	21,6%	21,5%	29,5%
Steuerquote	0,0%	-4,0%	48,8%	35,5%	33,0%
Quelle: Unternehmensangaben/Prognosen: EQUI.TS GmbH					

2017 – startet mit Absatzerfolg - interne Maßnahmen mit hoher Priorität

Für das Gesamtjahr 2017 erwartet das FP-Management um CEO Rüdiger Andreas Günther unter der Prämisse gleichbleibender Wechselkurse unverändert einen leicht steigenden Umsatz und ein leicht steigendes EBITDA; bzw. einen bereinigten Free Cashflow auf Vorjahresniveau.

Im traditionell **starken Startquartal** konnte der Umsatz gegenüber Q1/16 um 8,1 % auf € 55,5 Mio. gesteigert werden. Im Kerngeschäft mit Frankiermaschinen stieg der Erlös um 5,1 % auf € 33,8 Mio. Diese Stärke resultiert insbesondere aus der unverändert hohen Nachfrage nach dem Frankiersystem PostBase. Auch die **Aussichten scheinen uns erfreulich**: Seit März ergänzen die neuen Frankiersysteme PostBase One und PostBase 100 in den USA das Angebot und stoßen auf hohes Interesse. Zeitgleich stiegen die Erlöse mit Mail-Services um 16 % auf € 17,8 Mio. Rabattreduktionen der Deutschen Post sorgten für Vorzieheffekte - die Marge litt darunter.

Trotz der zusätzlichen Aufwendungen für ACT (€ 0,6 Mio.) wuchs das EBITDA leicht auf € 8,3 Mio. (Q1/17-Marge: 15,0 % - Q1/16: 15,9 %) Die **adj. Q1/17-Marge** wuchs auf **16,1 %**. Das EBIT erreichte € 3,4 Mio., denn die Abschreibungen stiegen planmäßig. Das EPS erreicht mit € 0,14 nicht ganz den Q1/16-Vergleichswert mit € 0,15. Der u.E. recht erfolgreiche Jahresstart zeigt sich auch im **bereinigten Free Cashflow**, der sich trotz anhaltender Investitionen, zum Q1/16 mit € 4,3 Mio. nahezu verdoppelte.

EQUI.TS-Schätzung 2017 erwartet steigendes adj. EBITDA

Wir erwarten **auch in den kommenden Quartalen Wachstum**. Insgesamt gehen wir bei beim Umsatz von einem Jahresplus von 8 % auf knapp € 220 Mio. aus. 2017 könnte der FP-Konzern nach EQUI.TS-Schätzung ein adj. EBITDA von knapp € 30 Mio. (2016: € 27,2 Mio.) ausweisen. Das um reichlich € 2 Mio. Einmalkosten (geschätzte Aufwendungen in FIT, ACT) **bereinigte EBITDA - würde somit eine leicht gestiegene Marge von 13,6 %** entsprechen.

Mit der eingeleiteten Marktentwicklungsstrategie - vor allem in den nach wie vor attraktivsten Märkten USA und Frankreich - will der FP-Konzern nun sukzessive **Marktanteile im Kerngeschäft gewinnen** und die Kundenbasis ausbauen. Zusätzlich steht die Ausweitung des Leistungsspektrums durch **zusätzliche Produkte** und Services wie zum Beispiel im Bereich Päckchen und Paketversand und digitale Dienste auf der Agenda. Bereits bestehende Services der Tochtergesellschaft IAB werden mithilfe der bundesweiten Sortierzentren der Tochter freesort systematisch zu „Digitalisierungshubs“ für die Ein- und Ausgangspost ausgebaut. Mit **zusätzlichen Innovationen** stärkt der FP-Konzern seine Marktposition – wichtig in diesem Zusammenhang ist die auf der CeBIT 2017 vorgestellte neue Signaturlösung „FP-Sign“. Mit dieser **Cloud-Computing-Lösung** will FP den dynamischen Wachstumsmarkt für digitale Kommunikations- und Dokumentenprozesse erobern.

Neue Wege auch beim Thema **Vertrieb**: Durch intelligentes (Channel-) Marketing sollen neue Leads generiert und die Preisgestaltung agiler gesteuert werden. Voraussetzung hierfür ist eine entsprechende IT-Ausstattung. 2017 sollen Investitionen die **IT-Systeme harmonisieren und effizienter gestalten**.

Die **Ertüchtigungs- und Veränderungsstrategie** im Unternehmen nimmt also zusehends Fahrt auf. Gleichzeitig werden mit einem innovativen Produkt- und Service-Angebot die sich wandelnden Kundenbedürfnisse adressiert. Die bis dato abgelieferten Zahlen geben FP recht - es gilt hier nicht stehen zu bleiben, sondern das Momentum zu nutzen! Schließlich will man bis zum 100-jährigen Jubiläum 2023 den Umsatz verdoppeln.

Diese Aussichten scheinen uns an der Börse noch **nicht eingepreist** zu sein.

Wie gesagt, **Langeweile war gestern**.

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:

EQUI.TS GmbH; Am Schieferstein 1 - 60435 Frankfurt/M

Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst

und Daniel Großjohann, Analyst,

Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Francotyp-Postalia H. AG	T.Schießle/D.Großjohann	01.02.2017	Kaufen	€ 7,90
Francotyp-Postalia H. AG	T.Schießle/D.Großjohann	26.06.2017	Kaufen	€ 9,45

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. Thomson/Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurden anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die EQUI.TS GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15 %.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15 % und +15 %.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15 %.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF,

DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.

In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.

Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern.

Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben.

Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.

Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Ergebnisse der Bewertung und Kursziele entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

3. Datum der Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:

(26.06.2017)

4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

(Schlusskurse vom 23.06.2017)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:

1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5 % des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten

Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft Interessenskonflikt 6. zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.

Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Diese Veröffentlichung wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist

daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden keine Anwendung. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung.

Dieses von EQUI.TS GmbH erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:

Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.

Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1

D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439
Frankfurt/M.