

Datum 30.08.2017

Empfehlung:

Kaufen (Kaufen)
PT: € 9,39 (€ 9,39)

Francotyp-Postalia Holding AG

Branche: Spez. Maschinenbau
Segment: Prime Standard
ISIN: DE000FPH900
Reuters: FPH:DE

Kurs (29.08.2017): € 4,81
Marktkapitalisierung € 78,48
EV € 75,80
Ø-Volumen in T€ (100 Tage) 132,5
52W Hoch € 6,10
52W Tief € 4,07

Finanzkalender

Q3/17 Report 16.11.2017

Aktionärsstruktur

Streubesitz 78,5%
3R Investments 10,3%

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

Herausforderungen in Q2/17 - H2/17 positiv erwartet

H1/17 war charakterisiert durch die anhaltende Umsatzausweitung. Das von saisonalem Rückenwind getragenen Q1/17 war durch zusätzliche Vorzieheffekte stark positiv überzeichnet - im Q2/17 sorgten außerordentliche Belastungen (und Vorlaufinvestitionen) für eine negative Überzeichnung der ruhigeren operativen Entwicklung. Im **H2/17 wird die US\$-Stärke** deutlicher spürbar als im H1/17 - mit dämpfender Wirkung auf das Zahlenwerk.

Wir reduzieren unsere Schätzung. Das Kursziel hat Bestand, denn es ist „konservativ“ gefaßt und es steht u.E. keine Trendwende bevor – Kaufen
Unsere Analyse zeigt eine Beruhigung der operative Entwicklung, aber keinen Einbruch. Eine **Trendwende in den Märkten ist nicht auszumachen.**

Das Management ist zuversichtlich - die qualitativ abgefaßte Jahresprognose für 2017 (wie auch die **mittelfristige Zielstellung**) **wurde vom CEO ohne Einschränkung bekräftigt.**

Das Frankiermaschinengeschäft war - entgegen der Marktentwicklung - insbesondere im Ausland anhaltend im Plus. Das Mail Service-Segment schlug sich besser als der jüngst rückläufige Markt. Dort wurden Unregelmäßigkeiten entdeckt und umgehend die Sanierung gestartet. Ohnehin vorgesehene Maßnahmen des ACT-Programms wurden vorgezogen.

Akkute Herausforderungen (Freesort) und sich öffnende Chancen (Internationaler Vertrieb) fordern eine **Nachsteuerung von ACT.**

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. Seit 11/16 läuft die Transformation des „Experten für sichere und effiziente Kommunikation“ (analog - digital - hybrid) unter der Überschrift „ACT“. Volle Wirkung von FP-FIT" ab 2019.

✓ Der **H1/17-Umsatz** stieg gedämpft um 4,1 % (CC: +4,3 %) auf € 104,4 Mio.; die Bruttomarge sank spürbar um 180 BP auf 50,4 %; das EBITDA erreichte € 12,7 Mio. (-13 % - Marge: 12,2 nach 14,6 % in H1/16). Der ACT-Aufwand i.H.v. € 1,7 Mio. und Mail Services belasteten. Die Personalquoten stieg ggü. Vj. um +32 BP auf 29,01 %. Das EBIT erreichte € 2,9 Mio. (-54 % ggü. Vj.) - ohne ACT-Aufwand € 5,1 Mio. (-24 % ggü Vj.). Der oper. Cashflow sank um 19 % auf € 11,7 Mio. Das **H1/17-EPS erreichte € 0,13** (Q2/17: € 0,00).

✓ Das margenschwache Mail-Service-Geschäft wuchs im **H1/17** um 9,6 % auf € 33,0 Mio. (Software sank vorübergehend). Das Kerngeschäft mit Frankiermaschinen wuchs (vorallem im Ausland) um 2,4 % auf € 64,6 Mio.

Ausblick: Die Berliner konzentrieren sich auf das Marktsegment kleinerer Briefvolumina; das einstellig wächst. Rund 80 % der FPH-Jahresumsätze sind wiederkehrender Natur! Mit der innovativen Produktpalette und kräftig verbreiterten Vertriebskanälen sollen die **Erträge vervielfacht** werden (Innovationsschwerpunkt: digitale/hybride Lösungen). **Die gute Dividendenfähigkeit sichert ab.** Die FPH Equity-Story ist Begriff zu der eines „dynamischen Wachstumsunternehmen“ zu werden.

Kennzahlenübersicht - Francotyp-Postalia AG

	Umsatz	EBITDA	adj. EBITDA	EPS	EV/Umsatz	KGV
2015	191,1	26,8	26,8	0,23	0,5	21,3
2016	203,0	26,0	27,2	0,36	0,5	15,3
2017e	211,1	24,5	27,6	0,37	0,4	12,9
2018e	223,8	30,5	32,1	0,50	0,3	9,6
2019e	237,2	35,9	36,6	0,71	0,3	6,8

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

Equity Story – kein Langweiler

Das laufende und das kommende Geschäftsjahr von **Francotyp Postalia (kurz: FP)** sind Übergangsjahre. Eine Zeit, in der mit Effizienzsteigerungsmaßnahmen und Produkt- und Kunden- bzw. Marktinitiativen die Basis für den angestrebten Wachstumspfad gelegt wird. Die Grundausrichtung scheint stimmig – wiederholt und nachhaltig können die Erlöse - und das gegen den Markttrend - gesteigert werden. Zuletzt war der Gesamtmarkt schwach, das zeigten auch die Berichte der Wettbewerber, die durch ihr zunehmend „ins Alter kommende“ Maschinenportfolios für die Berliner Chancen eröffnen.

Die Zahlen des Q2/17 sehen wir nicht als Ende des moderaten Wachstumstrends, vielmehr ist es das grunderneuerte Produktportfolio (Stichwort PostBaseOne Familie) und dazugehörige Dienstleistungen auf die man in Berlin setzt und die die Wachstumsimpulse – insbesondere auf dem internationalen Feld – möglich machen.

In den Ertüchtigungsmaßnahmen gilt es – fast selbstverständlich - nachzusteuern, was getan wird, denn der Kommunikations-Markt wartet nicht und wandelt sich zügig hin zur Digitalisierung.

Nichts Außergewöhnliches? Oder doch?

Das ACT-Programm wurde aufgestockt und beschleunigt, im Wesentlichen um die Chancen in den Auslandsmärkten schneller umzusetzen. Darunter litt das ausgewiesene Ergebnis (-13 % auf € 12,7 Mio.). Das adjustierte EBITDA von € 14,9 Mio. verfehlt den H1/16-Vergleichswert knapp um € 0,1 Mio.

Es steht nach unserer Überzeugung keine ausgeprägte Phase der Ergebnisschwäche an, eine Neueinschätzung der Aktie scheint uns also nicht nötig.

Vielmehr war das Q2/17 von gegenläufigen Effekten geprägt. Das Vorjahresquartal war leicht positiv überzeichnet (zusätzliche Umsätze aus Portotabellenänderungen) und aktuell war der - beschleunigte - Vortrieb der ACT-Projekte in der GuV spürbar.

Diese und die durchgeführten Ertüchtigungsmaßnahmen (freesort) lassen für das **H2/17** die Umsatz- und, mit zeitlichem Nachlauf, auch die Profitperspektiven durchaus **positiv erscheinen**.

Unsere Schätzung bleibt damit grundsätzlich valide. Mit besonderer Aufmerksamkeit gilt es dabei künftig die Entwicklung des Mail Services Geschäftes zu begleiten.

Die **gesteckten Finanzziele** sind vom FP-Management um CEO und CFO Rüdiger Andreas Günther anlässlich der Veröffentlichung des Halbjahresberichts am 24.08.2017 **ohne Einschränkung bestätigt** worden. Das gilt sowohl für die Guidance des laufenden Turnus, die Mittelfrist- und auch die Langfrist-Perspektive.

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 ≥ € 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.

Wachsen sollen die Erlöse im **FP-Kerngeschäft** durch Fokussierung auf die Expansionsnischen des Briefmarktes. Dabei sind rund 80 % der Einnahmen wiederkehrender Natur. Die offenkundig **anspruchsvolle Ertüchtigungs- und**

Veränderungsstrategie soll darüber hinaus den Wandel im Kommunikationsmarkt für schnelleres Wachstum bei FP nutzbar machen.

Das wiederkehrende Mail Services-Geschäft (freesort GmbH) hat hierbei strategische Bedeutung und muß auf einen stabilen Expansionspfad zu höherer Profitabilität geführt werden. Eine seit längerem bekannte Thematik, die im Q2/17 besondere Aktualität bekam. Das Konsolidierungsgeschäft war bis in die jüngste Vergangenheit bei FP und auch beim Wettbewerb von einem hohen Anteil manueller Arbeitsschritte und Schnittstellen geprägt. Das musste sich im Q2/17 schnell ändern.

Es gilt bei der Tochtergesellschaft freesort - nach den sofort abgestellten Unregelmäßigkeiten (Kunden seien nicht davon betroffen gewesen) - nicht nur die operative Stabilität auf ein neues Niveau zu heben, sondern auch das Vertrauen zurückzugewinnen. Ohnehin für die kommenden Quartale geplante Maßnahmen sind in das Q2/17 also vorgezogen worden, die Digitalisierung und Automatisierung des workflows und Personalmaßnahmen (Managementverstärkung und Qualifizierungsmaßnahmen) standen bzw. stehen im Mittelpunkt. All das war nicht ohne Extrakosten (€ 0,5 Mio.) zu bewerkstelligen.

Schnelles Handeln war auch deshalb nötig, um den Margendruck (ausgelöst durch die von der Deutsche Post AG gekürzten Portorabatte im Q1/17) in diesem Geschäft entgegenzuwirken. Ohne Marktanteilsgewinne werden u.E. höhere Margen nicht erreichbar sein. Dabei werden u.E. Effekte aus Mengenwachstum genauso wichtig sein wie Produktmixeffekte.

Grafik 01 – H1/17 - GuV Kennzahlen

H1/17 – FPH – Vorlaufinvestitionen treffen auf Umsatzzelle

Mio. €	H1 2016	H1 2017	%
Erlöse	100.3	104.4	4.1
Bestandsveränderungen	-0.2	0.5	n/a
Aktivierete Eigenleistungen	6.5	5.1	-21.0
Gesamtleistung	106.6	110.0	3.2
Materialaufwand	47.8	51.8	8.4
Personalaufwand	28.7	30.3	5.4
Sonstiger betribl. Ertrag/ Aufwand	-15.4	-15.2	-1.5
EBITDA	14.6	12.7	-13.2
in % der Erlöse	14.6	12.2	
Abschreibungen / Amortisation	8.3	9.8	18.1
EBIT	6.3	2.9	-54.5
Zins-Ergebnis	-0.3	0.7	n/a
Finanz-Ergebnis	0.1	-0.3	n/a
Steuern	-2.2	-1.1	-48.3
Periodenergebnis	4.0	2.1	-46.9
EPS (€)	0.24	0.13	-45.3
EPS (€ verwässert)	0.23	0.13	-44.0

Angaben in Mio. € - Quelle Francotyp Postalia AG August 2017 - EQUITS GmbH

EQUITS-Schätzung 2017 erwartet Guidance-Erfüllung

Wir erwarten **auch im H2/17 Erlöswachstum**. Die Aufwertung des US-Dollar zum EURO hilft, gleichzeitig schadet das schwächere Britische Pfund - im H1/17 war der topline-Effekt mit € -0,2 Mio. überschaubar. Der Effekt dürfte u.E. im H2/17 zwar spürbar dämpfender, gleichwohl überschaubar, sein.

Für das Gesamtjahr 2017 sehen wir ein auszuweisendes Plus von ca. 4 % (alt: 8 %). Aus einem Umsatz von € 211 Mio. könnte der FP-Konzern nach der nachgeschärften EQUI.TS-Schätzung ein EBITDA von reichlich € 27,5 Mio. (2016: € 27,2 Mio.) ausweisen. Das um reichlich € 3,1 Mio. Einmalkosten (alt: 2,5 Mio.; geschätzte Aufwendungen in FIT, ACT) **bereinigte EBITDA würde das Vorjahresniveau erreichen, was einer Marge von 11,6 %** (gegenüber Vj.: -120 BP) entsprechen würde.

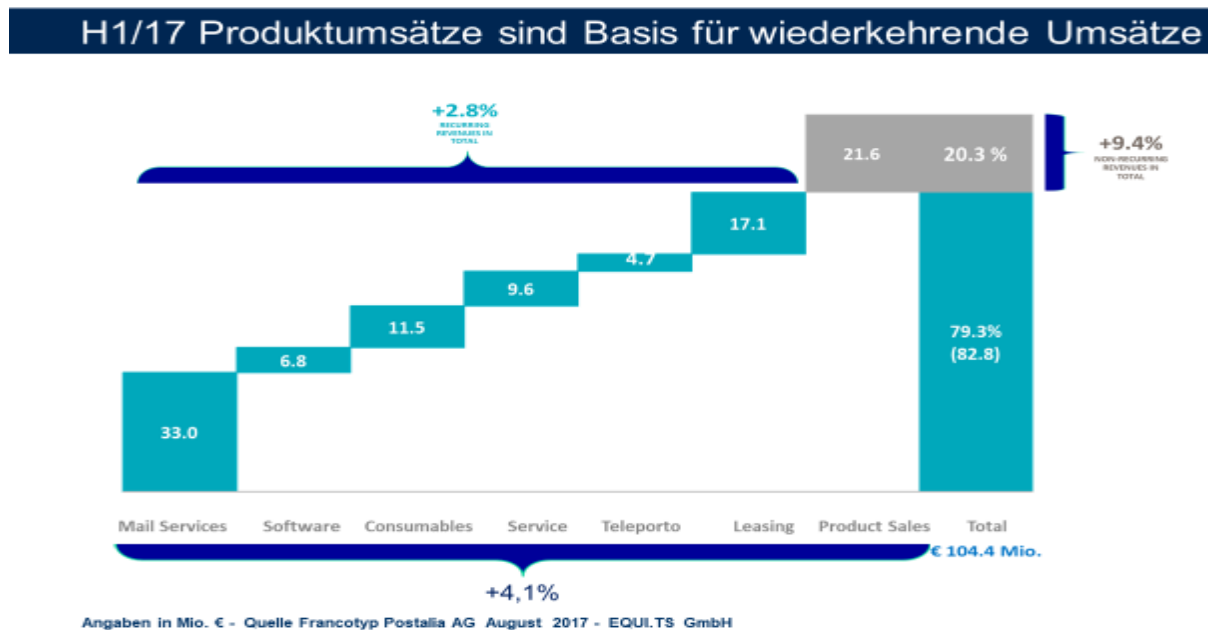
Mit der eingeleiteten Marktentwicklungsstrategie - vor allem in den nach wie vor attraktivsten Märkten USA und Frankreich - will der FP-Konzern sukzessive **Marktanteile im Kerngeschäft gewinnen** und die Kundenbasis ausbauen. Im Ausland läuft die Launch-Kampagne für die PostBase One Frankiersysteme. Durchaus mit Erfolg - die Marktanteile steigen nach Aussage des FP-Managements.

Zusätzlich steht die Ausweitung des Leistungsspektrums im Inland 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 (hinzugekommen ist der Standort Dortmund) der Tochter freesort systematisch zu „Digitalisierungs-Hubs“ für die Ein- und Ausgangspost ausgebaut. Mit **zusätzlichen Innovationen** stärkt der FP-Konzern seine Marktposition.

Die auf der CeBIT 2017 vorgestellte neue Signaturlösung „FP-Sign“ findet durchaus Interesse in der Kundschaft. Der deutliche Technologiesprung ist in der Einführungsphase wohl eine Herausforderung, es gilt Überzeugungsarbeit zu leisten. Ein „Leuchtturm-Kunde“ ist noch nicht an Bord. Mit dieser Cloud-Computing-Lösung will FP den dynamischen Wachstumsmarkt für digitale Kommunikations- und Dokumentenprozesse erobern. 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.

Neue Wege auch beim Thema **Vertrieb**: Durch intelligentes (Channel-) Marketing sollen neue Leads generiert werden und die Preisgestaltung agiler gesteuert werden. In den USA sind zusätzliche Händler dazugekommen. Der Akquisitionsprozess wird dort effizienter gestaltet. In Frankreich stehen die Zeichen auf grün für die Ausweitung des noch recht niedrigen Marktanteils. Erfolgsentscheidend ist hier wie dort eine entsprechende IT-Ausstattung. 2017 werden die **IT-Systeme harmonisiert und effizienter gestalten**.

Grafik 02 – H1/17 - Umsätze der Geschäftsfelder



Fluchreflex drückt Aktienkurs - Bewertung eröffnet Potential

Wir schätzen im laufenden Jahr 2017 – ein gutes H2/17 ist also Bedingung - ein EBIT von reichlich € 9 Mio. was leicht unter dem Vorjahreswert liegen würde und einer Marge von 4,3 % entspräche.

Mit Abschluß des FP-FIT-Programms sollte die Marge 2019e auf 7,8 % in etwa verdoppeln und ein EPS (2019e) von **€ 0,76 erreichbar** sein. **Unsere Planung** liegt also weiterhin **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. dem Image der „alten“ **FP-Aktie** als „Kapitalvernichter“ geschuldet. Übrigens der Bewertungsabstand zur Peergroup hat sich jüngst noch vergrößert.

Mit dem unveränderten **Zielkurs von € 9,39** (unter Abzug des unverändert hohen **Sicherheitsabschlags von 25 %**) bekräftigen wir die Kaufen-Empfehlung.

Herausforderungen in Q2/17

Operativ blieb der FP-Konzern im H1/17 annähernd **allen Produktbereichen auf Wachstumskurs** und steigerte den Umsatz zum Vorjahr um 4,1 % (trotz im Saldo leicht dämpfendem Wechselkurseinfluss). Das lag am hervorragenden Jahresstart, das Q2/17 erreichte mit € 48,9 Mio. nur noch den Vergleichswert des Vorjahres. Der zunehmend schwächere US-Dollar und vor allem negative Wechselkurseffekte aus dem starken Euro gegenüber dem Britischen Pfund beeinflussten das Wachstum leicht; in den ersten sechs

Monaten summierten sich die negativen Wechselkurseffekte beim Umsatz auf insgesamt € 0,2 Mio., die ganz vorwiegend im Q2/17 zum Tragen kamen.

Saison- und Einmaleffekte - kein Trendwechsel

Im deutschen Heimatmarkt wuchs der Erlös im ersten Halbjahr 2017 aufgrund des Wachstums im Produktbereich Mail Services seinen Umsatz um 3,7 % auf € 56,6 Mio. Im größten ausländischen Markt, den USA, erhöhte sich der Umsatz um 7,8 % auf €23,5 Mio. nach € 21,8 Mio. im Vorjahreszeitraum (Marktanteil 6,5 %). In Großbritannien verminderte sich der Umsatz im H1/17 wechselkursbedingt um 6,7 % auf € 8,5 Mio. In Frankreich konnte die installierte Maschinenbasis verdoppelt werden; der Marktanteil liegt nun bei (immer noch „überschaubaren“) 1,9 %, der – künftig verstärkt über die komplettierte PostBase One Familie- ausgebaut werden wird.

Die Gruppe der Wiederkehrende Erträge stiegen verlangsamt um 2,8 % auf € 82,8 Mio. und ihr Anteil am Gesamterlös von € 104,4 Mio. sank somit auf 79,3 % (82,8 %)

Der Anstieg der Umsätze aus der Vermietung von Frankiersystemen um 4,7 % auf € 17,1 Mio. beruht im Wesentlichen auf den Vertriebsfolgen im Mietmarkt USA. Die Umsätze mit Services und Verbrauchsmaterial waren hingegen rückgängig (-10,0 % bzw. -2,1%). Generell zeigte der jünger gewordene Maschinenpark eine geringere Serviceintensität – hier wird gegenzusteuern sein. Ferner hatten im Vorjahr Portoänderungen im Wesentlichen in Belgien das Servicegeschäft angekurbelt, darüber hinaus führten negative Wechselkurseffekte zu Umsatzbelastungen.

Im Bereich Mail Services, der im Vorjahresvergleich nur noch um 9,6 % gewachsen war, wirkten im ersten Halbjahr unterschiedliche Einflussfaktoren. Der relevante Markt schrumpfte um knapp 5% und das insgesamt verarbeitete Briefvolumen verminderte sich im ersten Semester 2017 gegenüber Vorjahreszeitraum um 4,3 % auf rund 104 Millionen Sendungen. Insbesondere im Q2/17 führte der Mengenrückgang zu einer spürbaren Verlangsamung des Wachstums. Darüber hinaus wurde der H1/17-Umsatz margenwirksam durch die seit Jahresbeginn von der Deutsche Post AG gekürzten Portorabatte belastet, was rund € 0,5 Mio. ausmachte.

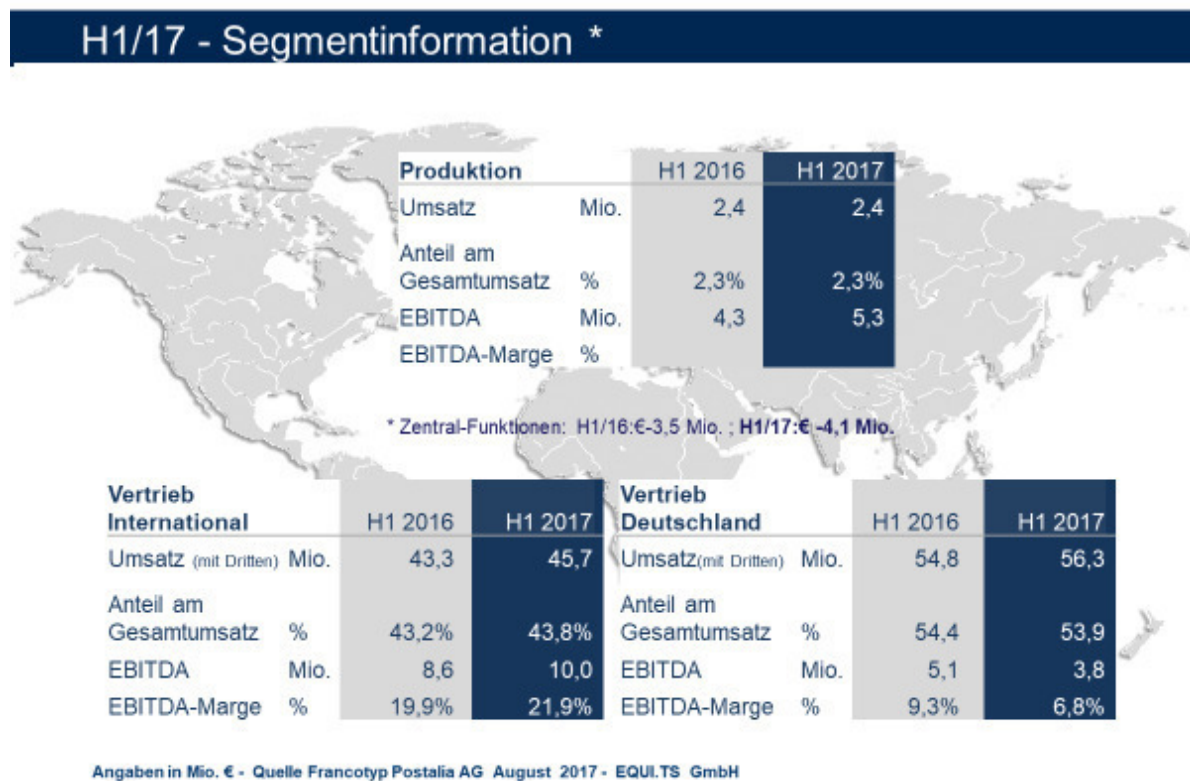
Handlungsbedarf bei freesort GmbH- Qualitätssteigerung bei Mail Services

Das FP-Management entschloss sich deshalb den im Rahmen von ACT geplanten Neustrukturierung und strategische Ausrichtung vorzuziehen. Auslöser für die Anpassung der Priorisierung war neben dem erwähnten Rückgang der Ertragskraft im Q2/17 die Feststellung von Abweichungen und **vereinzelt auf Mitarbeiterfehlverhalten** beruhende Unregelmäßigkeiten bei der internen Erfassung und Abrechnung von Briefmengen im Bereich des Konsolidierungsgeschäfts, von denen die Kunden jedoch nicht betroffen waren. In diesem Zusammenhang wurde das H1/17-Ergebnis mit € 0,5 Mio. belastet. Als Konsequenz wird eine weitreichende Automatisierung der sogenannten Fulfilment-Prozesse eingeführt sowie eine stärkere Verzahnung mit dem Softwaregeschäft hergestellt. Diese Maßnahmen seien, so der CDO

S. Meise in der Telefonkonferenz am 24.08.17, bereits initiiert, als auch in einem überschaubaren Kostenrahmen zügig umsetzbar. Eventuelle Verbindlichkeiten darüber hinaus hält der Vorstand aus heutiger Sicht für unwahrscheinlich. (im Zwischenbericht wird in diesem Zusammenhang ein Betrag von € 0,6 Mio. genannt).

Ferner war eine Wertminderungsprüfung (Impairment Test) der „zahlungsmittelgenerierenden Einheit“ (CGU) freesort durchzuführen. Dem entsprechend führte der FP-Konzern im Zuge der Aufklärung des Sachverhalts zum 30. Juni 2017 einen solchen Test (zugeordneter Geschäfts- oder Firmenwert: € 5,9 Mio.) durch. Im Halbjahresbericht wird dokumentiert (Seite 23), dass „im Rahmen des Impairment Test ermittelte erzielbare Betrag (hat) sich gegenüber dem 31.Dezember 2016 vermindert“ hätte, aber „weiterhin größer als der Buchwert der CGU“ sei.

Grafik 03 – ACT growth strategy



In der Vertriebseinheit Deutschland (zu der freesort GmbH gerechnet wird) sank das Q2/17-EBITDA um 57 % oder € 1,4 Mio. (davon € 1,1 Mio. durch Einmaleffekte - siehe oben) auf € 1,1 Mio., was den korrespondierenden Halbjahreswert auf € 3,8 Mio. begrenzte (H1/16: € 5,1 Mio.). Mit dessen Rückgang von 25 % war dieses Segment – neben den um (im Wesentlichen ACT-bedingt) 18% gestiegenen Zentralfunktions-Aufwendungen von € 4,1 Mio. der Grund für den Rückgang des 6-Monats-EBITDA auf € 12,7 Mio. Die beiden übrigen Segmente weiteten ihr EBITDA-Beitrag anhaltend zweistellig aus.

Die ausgewiesene EBITDA-Marge sank somit um -240 BP auf 12,2 %; ohne die beschriebenen zwei Einmaleffekte wäre das EBITDA auf € 13,3 Mio. (H1/16: € 14,6 Mio.) und die korrespondierende Marge um -130 BP auf 13,3 % gesunken.

Der Anteil der **Produktverkäufe** stieg korrespondierend auf über 20%, denn die Verkaufserlöse expandierten mit 9,4 % auf € 21,6 Mio. Der signifikante Anstieg der Erlöse aus Produktverkäufen im Kerngeschäft beruhte insbesondere auf den vertrieblichen Erfolgen und die weiterhin hohe Nachfrage nach dem Frankiersystem PostBase in vielen Auslandsmärkten.

Die **Erlöse im traditionellen Geschäft Frankieren und Kuvertieren** stiegen entgegen dem Markttrend um 8,2 % auf € 21,0 Mio.

Im kleinsten Geschäftsfeld mit **Softwarelösungen** verfehlte der Umsatz den Vj.-Wert um 4,3 % (€ 6,8 Mio.). Im Wesentlichen verantwortlich war ein temporärer Verlust verarbeiteter Sendungsmengen in Folge eines Bestandskundenwechsels. Ob akquirierte Sendungsmengen den Mindererlös bereits im kommenden Quartal werden ausgleichen können, bleibt abzuwarten. Dessen ungeachtet baute der FP-Konzern mit der Markteinführung von FP-Sign das Leistungsspektrum im Bereich Softwarelösungen weiter aus.

Kosten stiegen in H1/17 schneller - Investition in das kommende Wachstum

Die operativen Kosten stiegen im H1/17 um 5,8 % auf € 97,3 Mio., während die Erlöse um 4,1 % bzw. die Gesamtleistung um 3,2 % auf € 110 Mio. zunahmen.

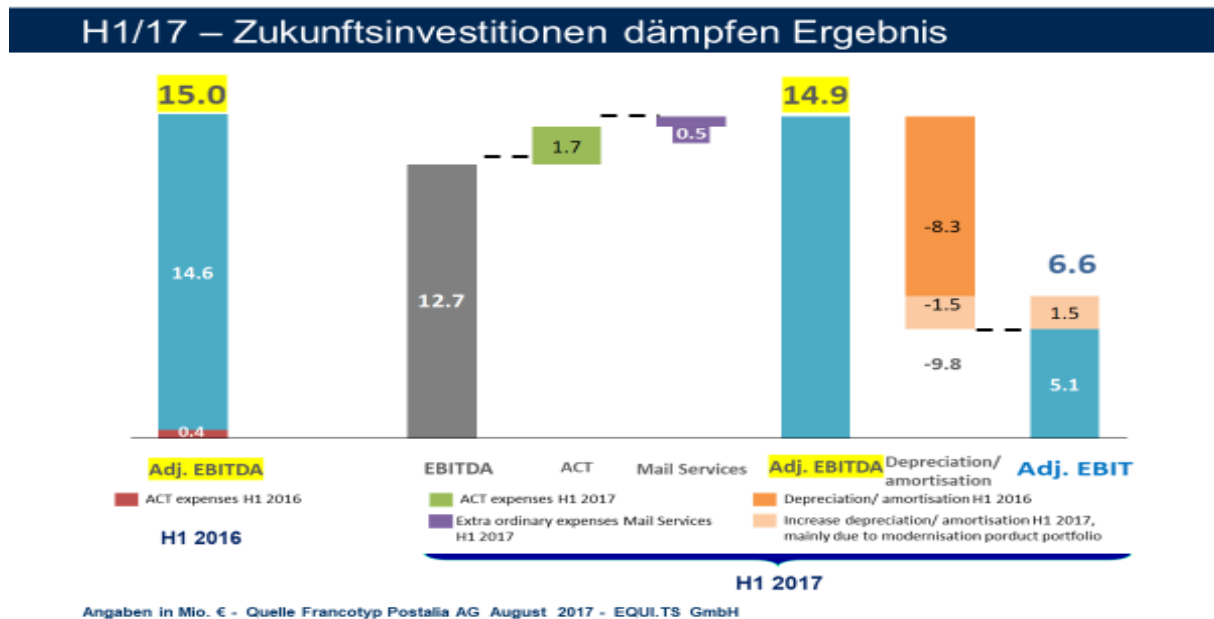
Wesentlicher Treiber des 6-Monats-Anstieg des **Materialaufwandes** im Berichtsjahr war das starke Wachstum im Bereich Mail Services; die bezogenen Leistungen stiegen spürbar an, die Vorproduktausgaben sanken; in Summe stieg die Quote um 180 BP auf 49,6%. Die **Personalaufwandsquote** hatte sich infolge des gezielten Personalaufwuchses auf 29,0 % (Vj. 28,7 %) ausgeweitet. Im Anstieg der anderen Aufwendungen spiegelt sich im Wesentlichen die Neuausrichtung im Rahmen der ACT-Strategie (mit Beratung-Marketing- und Produktbereinigungs-Kosten) wider (entlastend waren Rückstellungsaufösungen in Höhe von € 0,5 Mio.). Inzwischen ist der Personalstand auf 1.057 Mitarbeiter angestiegen – im Ausland wird kräftig aufgebaut.

Das EBITDA sank zum Vorjahr auf € 12,7 Mio. - die Marge bewegte sich korrespondierend um -240 BP auf 12,2 %. Belastend wirkten Rabattkürzungen der Deutschen Post (€ -0,5 Mio.) und vor allem die Aufwendungen im Zusammenhang mit dem intensivierten ACT-Programmen (€ -1,7 Mio. – davon € 1,0 Mio. für zusätzliches Personal, das schwerpunktmäßig den Vertrieb International verstärken wird).

Die Abschreibungen erhöhten sich korrespondierend zu der in den Jahren 2013 – 2015 grunderneuerten installierten Basis in den USA, wie erwartet, deutlich. Das EBIT sank somit um 54 % auf € 2,9 Mio. Das zum Vorjahr deutlich verbesserte Zinsergebnis resultierte im Wesentlichen aus höheren Finanzleasingerträgen und einmaligen Steuerrückzahlungen. Das **EPS** gab spürbar nach und erreichte **€ 0,13/Aktie** (aus dem Q2/17 kam kein Beitrag).

Der FP-Konzern investierte zeitgleich und auf Basis der ACT-Strategie erneut stark in künftiges Wachstum und hierbei unter anderen in die Produktentwicklung, die Produktion und andere Kern- und Unterstützungsprozesse sowie in Frankiersysteme zur Vermietung in den USA, Großbritannien, Kanada und Niederlande.

Grafik 04 - H1/17 - Entwicklung der Leistungskennzahlen



Der **Rückgang des Cashflows** aus betrieblicher Geschäftstätigkeit von € 14,7 Mio. in Vj. auf € 12,0 Mio. resultierte aus dem geringeren operativen Ergebnis bei einer soliden Entwicklung des Working Capital.

Der **planmäßige Rückgang der H1/17-Investitionen** in vermietete Erzeugnisse war eine Folge des stärkeren Einsatzes von Finanzierungsleasing zur Vertriebsunterstützung und Kundenbindung. Der Anstieg der Investitionen in sonstige immaterielle Vermögenswerte beruhte im Wesentlichen auf der Akquisition einer Kundenliste in Großbritannien. Der Rückgang der aktivierten Entwicklungskosten im H1/17 war im Wesentlichen eine Folge des F&E-Fokus auf Marktvorbau- und Machbarkeitsstudien im Rahmen der ACT Strategie.

Alles Maßnahmen die dem künftigen Wachstum zugutekommen werden.

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 3 - 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	07.06.2017	Kaufen	€ 9,39
Francotyp-Postalia H. AG	T.Schießle/D.Großjohann	30.08.2017	Kufen	€ 9,39

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:
(30.08.2017)**

**4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:
(Schlusskurse vom (29.08.2017))**

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 3
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