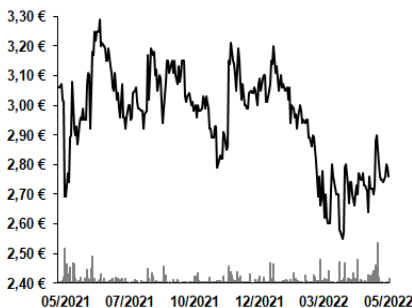


Akt. Kurs (12.05.2022, 17:36, Xetra): 2,76 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **5,50 (4,80) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,30 €	2,42 €
Aktueller Kurs:	2,76 €	
Aktienzahl ges.:	16.301.456	
Streubesitz:	44,2%	
Marktkapitalis.:	45,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	195,9	203,7	234,0	249,0
<i>bisher</i>	---	199,0	205,0	211,0
EBIT	-14,2	-0,7	5,7	8,3
<i>bisher</i>	-14,0	-0,8	4,8	6,1
Jahresüb.	-15,3	0,4	4,5	6,2
<i>bisher</i>	-15,1	0,3	3,9	4,7
Erg./Aktie	-0,95	0,02	0,28	0,39
<i>bisher</i>	-0,94	---	0,24	0,30
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	neg.	121,3	9,8	7,1

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44
j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die auf eine fast 100-jährige Unternehmenshistorie zurückblickende Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für Lösungen, die den Büro- und Arbeitsalltag vereinfachen und effizienter gestalten. Die Aktivitäten des aktuell mit mehr als 1.000 Beschäftigten über Tochtergesellschaften und ein eigenes Händlernetz in mehr als 50 Ländern präsenten Konzerns gliedern sich in die drei Geschäftsbereiche Mailing, Shipping & Office Solutions, Mail Services und Digital Business Solutions. Mit einer installierten Basis von weltweit über 210.000 Frankiersystemen per Ende 2021 ist FP dabei in diesem Bereich in Deutschland und Österreich Marktführer und rangiert international an dritter Stelle. Darüber hinaus zählt die Gesellschaft zu den führenden deutschen Anbietern bei der Konsolidierung von Geschäftspost. Im Rahmen des Transformationsprogramms **FUTURE@FP** treibt der Vorstand den Wandel zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern voran.

Anlagekriterien

Erhöhte Guidance für 2021 umsatz- und ergebnisseitig übertroffen

Neben der anhaltenden COVID-19-Pandemie, deren Auswirkungen sich bei FP jedoch im Jahresverlauf abschwächen, war das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 vor allem durch die voranschreitende Transformation im Rahmen von **FUTURE@FP** geprägt. Dabei konnte die Gesellschaft sowohl beim Umsatz als auch auf der Ergebnisseite letztlich sogar noch oberhalb ihrer bereits im August und November heraufgesetzten Prognose abschließen.

Konkret wies FP auf Basis der hinsichtlich der Bilanzierung von Händlerprovisionen für vermittelte Leasingverträge geringfügig angepassten Vorjahreszahlen einen Erlöszuwachs von 4,0 Prozent auf 203,7 (Vj. 195,9) Mio. Euro aus. Damit wurde die Guidance, die von ursprünglich 185 bis 196 Mio. Euro auf zuletzt 198 bis 201 Mio. Euro angehoben worden war, noch ein Stück übertroffen. Bereinigt um Währungseffekte fiel das Umsatzplus mit 4,7 Prozent auf 205,1 Mio. Euro noch etwas höher aus.

Regional betrachtet wurden 57,8 (55,7) Prozent der Konzern Erlöse in Deutschland, 24,5 (24,7) Prozent in den USA, 5,4 (5,6) Prozent in UK sowie 12,2 (14,0) Prozent in den übrigen Ländern erwirtschaftet. Der Umsatzanteil der hauptsächlich im Geschäftsbereich Mailing, Shipping & Office Solutions generierten wiederkehrenden Erlöse kletterte von 62 auf 65 Prozent.

Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen erhöhte sich auf 9,3 (7,4) Mio. Euro. Dagegen gingen die sonstigen betrieblichen Erträge merklich von 4,5 auf 1,7 Mio. Euro zurück. Dies resultierte maßgeblich daraus, dass im Berichtsjahr nur noch Corona-Hilfen von 0,2 (2,5) Mio. Euro anfielen. Beim Materialaufwand schlugen sich Verschiebungen im Produktmix, die gestiegenen Einkaufspreise sowie ein deutlicher Bestandsaufbau in einem überproportionalen Anstieg auf 103,3 (93,9) Mio. Euro nieder, so dass die Materialaufwandsquote von 47,9 auf 50,7 Prozent wuchs.

Beim Personalaufwand kam es hingegen zu einer massiven Reduktion um 15,1 Prozent auf 57,6 (67,8) Mio. Euro, wodurch auch die Personalaufwandsquote signifikant von 34,6 auf 28,3 Prozent sank. Hier wirkte sich zum einen der Wegfall vorjähriger Restrukturierungsaufwendungen im Zusammenhang mit **FUTURE@FP** von 9,0 Mio. Euro entlastend aus. Zum anderen führten die umgesetzten Maßnahmen im Berichtszeitraum zu Einsparungen von 5,5 Mio. Euro.

Trotz höherer Verpackungs- und Frachtkosten konnten die sonstigen betrieblichen Aufwendungen ebenfalls auf 33,8 (36,0) Mio. Euro verringert werden. Darin waren noch Aufwendungen für Abgänge alter Entwicklungsprojekte in Höhe von 2,8 (4,1) Mio. Euro enthalten.

In Summe resultierte daraus beim EBITDA mehr als eine Verdoppelung von 8,7 auf 18,5 Mio. Euro, womit die von ursprünglich 6 bis 12 Mio. Euro auf zuletzt 17 bis 18 Mio. Euro erhöhte Guidance noch leicht übertroffen wurde. Dementsprechend sprang auch die EBITDA-Marge auf 9,1 (4,5) Prozent. Bereinigt um die Corona-Hilfen von 0,2 Mio. Euro, negative Währungseffekte von 1,4 Mio. Euro sowie die Ausbuchungen der eingestellten Entwicklungsprojekte von 2,8 Mio. Euro belief sich das zusätzlich von FP berichtete normalisierte EBITDA auf 22,5 Mio. Euro. Bezogen auf den um Währungseffekte bereinigten Umsatz von 205,1 Mio. Euro entspräche dies nach unserer Berechnung einer normalisierten EBITDA-Marge von 11,0 Prozent.

Insbesondere aufgrund des Wegfalls vorjähriger Wertminderungen auf immaterielle Vermögenswerte in Höhe von 3,0 Mio. Euro ermäßigten sich die Abschreibungen und Wertminderungen auf 19,1 (23,0) Mio. Euro. In der Folge fiel das EBIT mit minus 0,7 (-14,2) Mio. Euro nur noch leicht negativ aus. Vor allem bedingt durch positive Wechselkurseffekte drehte das Finanzergebnis von minus 0,7 auf plus 2,8 Mio. Euro deutlich in den positiven Bereich. So kam trotz einer auf 1,8 (0,4) Mio. Euro gestiegenen Steuerbelastung schließlich unter dem Strich ein kleiner Jahresüberschuss von 0,4 Mio. Euro bzw. 0,02 Euro je Aktie zum Ausweis. In dem massiv durch Sondereffekte im Rahmen von FUTURE@FP belasteten Vorjahr war noch ein Verlust von 15,3 Mio. Euro entsprechend minus 0,95 Euro je Anteilsschein angefallen.

Wachstum von allen drei Geschäftsbereichen getragen

Der Geschäftsbereich Mailing, Shipping & Office Solutions umfasst zum einen die Entwicklung sowie den Verkauf und die Vermietung von Frankiersystemen und verwandter Hardware mit einem Umsatzanteil von zuletzt rund 58 Prozent. Ergänzt wird das Produktportfolio dabei auch durch weiteren Bürobedarf wie die von der im Februar 2020 übernommenen HEFTER Systemform GmbH vertriebenen Luftreiniger und Hochsicherheitsschredder. Zum anderen spielt das After-Sales-Geschäft mit seinen wiederkehrenden Erlösen aus Service-/Kundendienstleistungen, Verbrauchsmaterial und Teleporto mit einem Anteil von etwa 42 Prozent in 2021 eine wichtige Rolle.

Insgesamt konnte der Geschäftsbereich trotz des weltweit weiterhin schrumpfenden Marktes für Frankiersysteme sowie negativer Wechselkurseffekte von 1,4 Mio. Euro im vergangenen Jahr einen leichten Erlöszuwachs von 121,5 auf 121,7 Mio. Euro entsprechend einem Umsatzanteil von 59,7 (Vj. 62,0) Prozent ausweisen. Angesichts des anhaltenden Trends zu kleineren Frankiermaschinen zahlte sich dabei die Ausrichtung der PostBase-Produktfamilie auf das Segment kleiner bis mittlerer Frankiersysteme aus. Zudem steuerte die erstmals ganzjährig konsolidierte HEFTER Erlöse von 6,4 (4,8) Mio. Euro bei.

Im Geschäftsbereich Mail Services bietet der FP-Konzern seinen Kunden die Services Frankieren (Abholung und Frankierung der Ausgangspost) und Konsolidierung (portooptimierte Sortierung und Einlieferung der Ausgangspost an Postdienstleister) an, wobei man sich auf große Briefmengen spezialisiert hat. Dank eines leicht gestiegenen verarbeiteten Brief-, vor allem aber eines höheren Frankiervolumens legten die Erlöse hier erfreulicherweise erneut um 9,3 Prozent auf 63,6 (58,2) Mio. Euro zu. Dies entsprach einem von 29,7 auf 31,2 Prozent erhöhten Umsatzanteil.

Mit dem Geschäftsbereich Digital Business Solutions adressiert FP den Wachstumsmarkt der Prozessautomatisierung mit einem breiten Lösungsangebot. Im Rahmen der Hybrid-Mail Services werden Input- und Output-Management, also Komplettlösungen zur Posteingangs- und -ausgangsverarbeitung offeriert. Konkret wird bei FP Input die gesamte Eingangspost digitalisiert sowie den Belangen des Kunden entsprechend analysiert, ausgewertet und in dessen ERP-/CRM-System transferiert. Umgekehrt werden bei FP Output mit dem Online-Brief-Portal transACTmail als Schnittstelle Ausdruck, Kuvertierung, Frankierung und Übergabe der Ausgangspost an den Postdienstleister durch FP übernommen. Darüber hinaus werden digitale Lösungen wie FP Parcel Shipping (optimierter Paketversand), FP Sign (elektronische Signatur), De-Mail (rechtsverbindlicher vollelektronischer Brief) sowie Management- und Analysetools für unterschiedliche Anwendungsbereiche wie Vision360 und Neomonitor angeboten.

In Summe kletterte der Umsatz des Geschäftsbereichs im letzten Jahr um 13,6 Prozent auf 18,4 (16,2) Mio. Euro. Im Zuge dessen stieg auch der Anteil an den Konzern Erlösen leicht von 8,3 auf 9,0 Prozent. Positiv entwickelten sich hier vor allem das Input-Management, FP Sign sowie die Lösungen für den elektronischen Rechtsverkehr und die De-Mail. Dabei profitierte der Bereich Input-Management von der Aufhebung der Corona-Beschränkungen. Bei der digitalen Signaturlösung FP Sign kam es dagegen infolge der durch die Pandemie nachhaltig veränderten Arbeitsbedingungen zu einer verstärkten Nachfrage. Zudem wurde die im April 2021 geschlossene Partnerschaft mit der DATEV eG mit der Integration von FP Sign in das DATEV-Dokumenten-Management-System im Dezember weiter ausgebaut. Bei der De-Mail wirkte sich der für Ende August 2022 angekündigte Ausstieg der Deutschen Telekom und die damit verbundene Reduzierung des Kreises der akkreditierten Anbieter auf die United Internet AG und FP positiv aus.

Nettoverschuldung reduziert

Aufgrund erhöhter Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, gezahlter Abfindungen im Rahmen von FUTURE@FP von 3,4 Mio. Euro sowie deutlich geringerer erhaltener Corona-Hilfen von nur noch 0,2 (Vj. 2,5) Mio. Euro verringerte sich der Cashflow aus der betrieblichen Geschäftstätigkeit im Berichtszeitraum auf 15,1 (23,4) Mio. Euro. Dagegen sank der Cashflow aus Investitionstätigkeit auf minus 8,5 (-12,0) Mio. Euro. In Summe resultierte daraus ein Rückgang des Free Cashflow von 11,4 auf 6,5 Mio. Euro. Bereinigt um den Vorratsaufbau von 5,0 Mio. Euro, die Abfindungen im Rahmen von FUTURE@FP von 3,4 Mio. Euro sowie Boni und weitere Abfindungen von insgesamt 2,0 Mio. Euro belief sich der von FP zusätzlich berichtete normalisierte Free Cashflow auf 16,9 Mio. Euro.

Das Konzerneigenkapital erhöhte sich zum 31. Dezember 2021 auf 15,7 (13,2) Mio. Euro entsprechend einer Eigenkapitalquote von 9,4 (7,6) Prozent. Bei einer um verwaltete Portoguthaben von 13,6 (12,9) Mio. Euro bereinigten Barliquidität von 19,7 (23,2) Mio. Euro konnte FP die Nettoverschuldung (inklusive Leasingverbindlichkeiten) auch im Zuge eines unverändert konsequenten Kosten- und Liquiditätsmanagements zum Bilanzstichtag von 23,8 auf 20,5 Mio. Euro reduzieren.

Die im Rahmen des bis Ende September 2023 laufenden Konsortialkredits vereinbarten Financial Covenants wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr unverändert durchgängig eingehalten. Dabei wurde das Darlehensvolumen aus Kostengründen von 150 auf 90 Mio. Euro – davon 60 Mio. Euro revolvingende Kreditlinie und 30 Mio. Euro endfälliges Darlehen – ermäßigt. Zudem besteht wie bisher einer Erhöhungsoption über 50 Mio. Euro.

Ausbau der Marktposition durch Azolver-Übernahme

Mit Wirkung zum 23. März 2022 hat FP sämtliche Anteile an den operativen Gesellschaften der Azolver-Gruppe erworben. Azolver ist einer der marktführenden Händler von Frankiermaschinen und Anbieter von Software für Asset Tracking und Parcel Shipping in Skandinavien. Mit der Akquisition hat FP die Marktstellung im Bereich Mailing, Shipping & Office Solutions in Dänemark, Finnland, Norwegen und Schweden sowie auch in Italien und der Schweiz ausgebaut und damit die anhaltende Konsolidierung im Markt für Frankiersysteme aktiv mitgestaltet.

Ziel ist dabei die Umstellung der installierten Frankiermaschinenbasis von Azolver auf FP-Systeme sowie das Cross-Selling weiterer Produkte aus den Bereichen Mailing, Shipping & Office Solutions sowie Digital Business Solutions. Zudem erweitern die SaaS (Software-as-a-Service)-Lösungen von Azolver für Asset Tracking und Parcel Shipping das Angebotsspektrum von FP im Geschäftsbereich Digital Business Solutions. Darüber hinaus umfasst die Akquisition auch ein Technologie- und Dienstleistungszentrum in Estland, das mit seinen Leistungen in den Bereichen Finanzen, Kundensupport, IT und Softwareentwicklung eine gute Basis bildet, um das Nearshoring im Rahmen des neuen Operating Models von FUTURE@FP zu beschleunigen.

Nach vorläufigen Zahlen erwirtschafteten die übernommenen Azolver-Gesellschaften im vergangenen Geschäftsjahr 2021 bei Umsätzen von rund 30 Mio. Euro ein EBITDA von etwa 3,8 Mio. Euro. Dies entspricht einer EBITDA-Marge im Bereich von 12,6 bis 12,7 Prozent. Der Kaufpreis von 12,2 Mio. Euro wurde überwiegend aus freien Mitteln des Konsortialkredit sowie zu einem geringen Teil auch aus vorhandener Liquidität finanziert, ebenso wurden Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente mit einem Buchwert und Zeitwert (vorläufig) von 8,5 Mio. Euro erworben.

Guidance sieht für 2022 Wachstum bei Umsatz und Ertrag

Für das laufende Geschäftsjahr prognostiziert der FP-Vorstand einschließlich der seit Ende März 2022 in die Erfolgsrechnung einfließenden Azolver-Gesellschaften eine Ausweitung der Konzern Erlöse auf eine Bandbreite von 229 bis 237 Mio. Euro. Dies entspräche einem Zuwachs von 12,4 bis 16,3 Prozent, wobei sich das organische Wachstum im Bereich zwischen 3 und 6 Prozent bewegen soll.

Dabei wird auch 2022 durch die voranschreitende Transformation im Rahmen von FUTURE@FP geprägt sein. Einmalbelastungen sind hier neben der Integration der Azolver-Gruppe aus weiteren Restrukturierungs- und Nearshoring-Maßnahmen sowie insbesondere im Zusammenhang mit der Einführung eines konzernweit einheitlichen ERP/CRM-Systems zu erwarten. Dagegen sollen die bereits umgesetzten Schritte zur Profitabilitätssteigerung ihre Wirkung in diesem Jahr noch stärker entfalten. Auf dieser Basis wird ein EBITDA in einem Korridor von 24 bis 28 Mio. Euro in Aussicht gestellt, was eine Verbesserung der EBITDA-Marge auf 10,5 bis 11,8 Prozent bedeuten würde.

Zu dem avisierten Umsatz- und EBITDA-Anstieg sollen alle Geschäftsbereiche organisch beitragen. Dabei wird davon ausgegangen, dass Mailing, Shipping & Office Solutions und Mail Services trotz weiterhin allgemein rückläufiger Briefvolumina auch von Portoerhöhungen in Deutschland und UK profitieren können. Zudem sollte sich die Azolver-Akquisition anorganisch deutlich positiv auf die Entwicklung der Bereiche Mailing, Shipping & Office Solutions und Digital Business Solutions auswirken.

Wie immer steht die Guidance dabei unter der Prämisse gleichbleibender Wechselkurse. Zudem bergen die anhaltende Corona-Pandemie, der Ukraine-Krieg sowie die globalen Lieferkettenprobleme und Preissteigerungen erhöhte Unsicherheiten.

GSC-Schätzungen erwarten weiter steigende Profitabilität

Auf Basis des aktuellen Unternehmensausblicks und unter Berücksichtigung der seit Ende März 2022 konsolidierten Gesellschaften der Azolver-Gruppe haben wir unsere Prognosen überarbeitet. Da die Guidance im vergangenen Geschäftsjahr trotz zweimaliger Anhebung letztlich noch übertroffen werden konnte, haben wir unsere Schätzungen für 2022 dabei trotz der hohen Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit Corona, Ukraine-Krieg, Lieferkettenthematik sowie der weiteren Entwicklungen bei Material-, Fracht- und Energiepreisen etwas oberhalb der Mitte der jeweiligen Prognosekorridore angesetzt.

Konkret sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr bei einem Umsatzwachstum von knapp 15 Prozent auf 234 Mio. Euro das EBITDA auf 26,2 Mio. Euro vorankommen. Dies würde eine Verbesserung der EBITDA-Marge von 9,1 Prozent im Vorjahr auf 11,2 Prozent bedeuten. Dabei sollte auch der Jahresüberschuss nach Steuern deutlich auf 4,5 Mio. Euro entsprechend 0,28 Euro je FP-Aktie zulegen können.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023, das zugleich das 100. Jubiläumsjahr von FP markiert, gehen wir einschließlich der erstmals ganzjährig in das Zahlenwerk einfließenden Azolver-Akquisition von einer Ausweitung der Konzern Erlöse auf 249 Mio. Euro aus. Dabei sollten weitere Effekte aus FUTURE@FP sichtbar werden und so beim EBITDA eine überproportionale Steigerung auf 29,3 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 11,8 Prozent ermöglichen. Auf dieser Basis verorten wir das Nachsteuerergebnis bei 6,2 Mio. Euro bzw. 0,39 Euro je Anteilsschein. Auch in den weiteren Folgejahren erwarten wir eine Fortsetzung der positiven Entwicklung.

Bewertung

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

Das dementsprechend gewichtete 2022er-Durchschnitts-KGV unserer Peer-Group von 15,3 (bisher 17,0) ergibt in Verbindung mit dem von uns geschätzten FP-EPS für 2022 von 0,28 (0,24) Euro einen Wert von 4,33 (4,10) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research höhere Wert aus unserer heraufgesetzten Gewinnschätzung, während das deutlich gesunkene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien gegenläufig wirkte.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~11 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft mit Frankiersystemen sowie corona- und kriegsbedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 6,62 Euro. Da wir hierbei nun den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum um ein Jahr verschoben haben, ist dieses Ergebnis nicht mit dem vorherigen Wert von 5,58 Euro vergleichbar. Allerdings hat sich die seit unserem letzten Research vom 9. Dezember 2021 um fast 130 Basispunkte gestiegene Umlaufrendite hier negativ ausgewirkt.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 5,47 (4,84) Euro für die Aktie der Francotyp-Postalia Holding AG, weshalb wir unser gerundetes Kursziel abermals deutlich von 4,80 auf nunmehr 5,50 Euro erhöhen.

Fazit

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 konnte die Francotyp-Postalia Holding AG (FP) erfreulicherweise sowohl umsatz- als auch ertragsseitig oberhalb der unterjährig bereits zweimal erhöhten Unternehmensprognose abschließen. Neben abnehmenden Belastungen durch die COVID-19-Pandemie zeigte dabei vor allem das vor rund 12 Monaten vorgestellte Transformationsprogramm FUTURE@FP bereits in seinem ersten Jahr positive Effekte. So konnten auf Ebene des EBITDA schon Einsparungen in Höhe von 5,5 Mio. Euro realisiert werden. Der Zielwert nach Umsetzung aller Maßnahmen zum Rightsizing und Rightshoring liegt bei über 9 Mio. Euro.

Auch 2022 wird noch im Zeichen des voranschreitenden Wandels von FP zu einem nachhaltig profitablen internationalen Technologiekonzern stehen. Hierbei ist neben weiteren Restrukturierungs- und Nearshoring-Maßnahmen insbesondere die Einführung eines konzernweit einheitlichen ERP/CRM-Systems zu nennen. Zudem steht die Integration der Ende März 2022 übernommenen Azolver-Gesellschaften, durch die das Unternehmen seine Marktposition im Stammgeschäft mit Frankiersystemen ausgebaut hat, auf der Agenda. Trotzdem erwartet der Vorstand aufgrund der sich zunehmend entfaltenden Wirkung von FUTURE@FP im aktuellen Geschäftsjahr weitere deutliche Fortschritte bei der Profitabilität.

Vor dem Hintergrund der anhaltend rückläufigen Entwicklung bei den allgemeinen Briefvolumina sowie im Markt für Frankiersysteme sieht FP das perspektivisch größte Umsatz- und Ertragspotenzial in dem derzeit noch mit Abstand kleinsten Geschäftsbereich Digital Business Solutions. In diesem im Vergleich zu den anderen beiden Business Units tendenziell margenstärkeren Bereich stehen zum einen der weitere Ausbau der SaaS (Software-as-a-Service)- und PaaS (Platform-as-a-Service)-Lösungen sowie die Erschließung neuer digitaler Geschäftsfelder in Fokus. Zum anderen wird in diesem Rahmen auch anorganisches Wachstum durch weitere Akquisitionen angestrebt. Neben dem vorhandenen Konsortialkredit bilden dabei die vor allem im Stammgeschäft mit seinem hohen Anteil wiederkehrender Erlöse erwirtschafteten guten Cashflows eine solide Finanzierungsbasis.

Durch die nun bereits sichtbaren Erfolge aus den umgesetzten Restrukturierungsmaßnahmen und der Etablierung des neuen Operating Models sehen wir uns in unserer Meinung bestätigt, dass die Gesellschaft mit ihrem robusten und cashflow-starken Geschäftsmodell den Weg der Transformation im Rahmen von FUTURE@FP weiterhin fortsetzen und dabei ihre Profitabilität kontinuierlich steigern wird. Gespannt sind wir in diesem Zusammenhang auf die bei der Telefonkonferenz zu den Geschäftszahlen 2021 von CEO Carsten Lind für den weiteren Jahresverlauf angekündigte mittelfristige Guidance. Dabei soll auch eine Perspektive für die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung kommuniziert werden.

Auf die guten Zahlen für 2021, die Übernahme der durchaus profitablen Azolver-Gesellschaften und den positiven Unternehmensausblick für 2022 hat die Notierung der FP-Aktie allerdings bislang nicht nennenswert reagiert. Dies sollte sich jedoch bei einer Fortsetzung der erfreulichen Meldelage sukzessive ändern. Daher erachten wir das derzeitige Kursniveau als eine sehr günstige Gelegenheit, das Papier, das bei Ansatz unseres erneut deutlich auf 5,50 Euro erhöhten Kursziels ein Potenzial von fast 100 Prozent bietet, zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019		2020		2021		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	209,1	100,0%	195,9	100,0%	203,7	100,0%	234,0	100,0%	249,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,3%		4,0%		14,9%		6,4%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	18,6	8,9%	7,4	3,8%	9,3	4,5%	7,5	3,2%	7,6	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			-60,4%		25,9%		-19,0%		1,3%	
Gesamtleistung	227,6	108,9%	203,2	103,8%	213,0	104,5%	241,5	103,2%	256,6	103,1%
Veränderung zum Vorjahr			-10,7%		4,8%		13,4%		6,3%	
Materialaufwand	101,6	48,6%	93,9	47,9%	103,3	50,7%	117,7	50,3%	125,0	50,2%
Veränderung zum Vorjahr			-7,6%		10,0%		13,9%		6,2%	
Personalaufwand	60,2	28,8%	67,8	34,6%	57,6	28,3%	62,9	26,9%	66,5	26,7%
Veränderung zum Vorjahr			12,7%		-15,1%		9,3%		5,6%	
Sonstiges Ergebnis	-32,5	-15,5%	-32,8	-16,7%	-33,6	-16,5%	-34,6	-14,8%	-35,9	-14,4%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		-2,5%		-3,1%		-3,5%	
EBITDA	33,3	15,9%	8,7	4,5%	18,5	9,1%	26,2	11,2%	29,3	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			-73,8%		111,1%		42,1%		11,6%	
Abschreibungen / Wertminderungen	27,4	13,1%	23,0	11,7%	19,1	9,4%	20,5	8,8%	21,0	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			-16,3%		-16,7%		7,2%		2,4%	
EBIT	5,9	2,8%	-14,2	-7,3%	-0,7	-0,3%	5,7	2,4%	8,3	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			-341,0%		95,3%		962,7%		44,5%	
Finanzergebnis / Ergebnis at equity	0,0	0,0%	-0,7	-0,4%	2,8	1,4%	1,1	0,5%	1,1	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-1583,3%		496,6%		-61,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	5,9	2,8%	-14,9	-7,6%	2,2	1,1%	6,8	2,9%	9,4	3,8%
Steuerquote	71,3%		-2,6%		83,1%		33,5%		33,5%	
Ertragssteuern	4,2	2,0%	0,4	0,2%	1,8	0,9%	2,3	1,0%	3,1	1,3%
Jahresüberschuss	1,7	0,8%	-15,3	-7,8%	0,4	0,2%	4,5	1,9%	6,2	2,5%
Veränderung zum Vorjahr			-997,9%		102,4%		1142,5%		37,3%	
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	1,7	0,8%	-15,3	-7,8%	0,4	0,2%	4,5	1,9%	6,2	2,5%
Veränderung zum Vorjahr			-997,9%		102,4%		1142,5%		37,3%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	15,904		16,044		16,044		16,044		16,044	
Gewinn je Aktie	0,11		-0,95		0,02		0,28		0,39	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Obotritia Capital KGaA	28,01%
Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS / Active Ownership Corporation S.á.r.l.	9,51%
SALTARAX GmbH	5,00%
Ludic GmbH	4,57%
Universal-Investment-Gesellschaft mit beschränkter Haftung	3,38%
Magallanes Value Investors SA	3,26%
Vorstand	0,45%
Eigene Anteile	1,58%
Streubesitz	44,24%

Termine

25.05.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
15.06.2022	Ordentliche Hauptversammlung
01.09.2022	Halbjahreszahlen 2022
24.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

Kontaktadresse

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

Email: info@francotyp.com
Internet: www.fp-francotyp.com

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Anna Lehmann

Tel.: +49 (0) 30 / 220660 - 410
Fax: +49 (0) 30 / 220660 - 425
Email: ir@francotyp.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
09.12.2021	3,05 €	Kaufen	4,80 €
06.09.2021	3,02 €	Kaufen	4,40 €
07.06.2021	2,91 €	Kaufen	3,90 €
20.05.2021	2,69 €	Kaufen	3,80 €
16.09.2020	3,26 €	Kaufen	4,00 €
03.06.2020	3,30 €	Kaufen	4,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

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

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.