

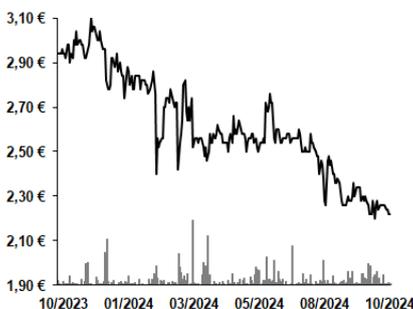
Akt. Kurs (14.10.2024, 17:36, Xetra): 2,22 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **5,10 (5,80) EUR**

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

Kurzportrait

Die vor gut 100 Jahren gegründete Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ist Experte für Lösungen, die den Büro- und Arbeitsalltag vereinfachen und effizienter gestalten. Der mit rund 750 Beschäftigten und Tochtergesellschaften in 15 Ländern sowie einem Händlernetz in vielen weiteren Ländern präsenste Konzern ist in den beiden Geschäftsbereichen Mailing, Shipping & Office Solutions (MSO) und Digital Business Solutions (DBS) aktiv. Im Geschäftsbereich MSO ist FP mit einer installierten Basis von weltweit über 230.000 eigenen Frankiersystemen in Deutschland, Österreich, Skandinavien und Italien Marktführer und rangiert international an dritter Stelle. Im Geschäftsbereich DBS offeriert FP digitale Lösungen in den Teilbereichen Dokumenten-Workflow-Management, Business Process Management & Automation sowie Shipping & Logistics.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	3,12 €	2,16 €
Aktueller Kurs:	2,22 €	
Aktienzahl ges.:	16.301.456	
Streubesitz:	45,2%	
Marktkapitalis.:	36,2 Mio. €	



freesort GmbH / Geschäftsbereich Mail Services veräußert

Wie zuletzt in unserem jüngsten Research vom 13. September 2024 erörtert, treibt FP den Wandel zu einem nachhaltig profitablen, internationalen Technologiekonzern mit einer Reihe von Maßnahmen beschleunigt voran. Im Zuge des forcierten Transformationsprozesses vermeldeten die Berliner nun kürzlich den Verkauf der Tochter freesort GmbH, die bislang den Geschäftsbereich Mail Services bildete. Erwerber ist der österreichische Investor Max Ventures Management GmbH. Die mit Wirkung zum 30. September 2024 vollzogene Transaktion basierte auf einem Unternehmenswert (Cash- und Debt-Free) im oberen einstelligen Millionen-Euro-Bereich.

Mit der Veräußerung der geschäftsbedingt margenschwachen Sparte Mail Services fokussiert sich FP nun auf das Stammgeschäftsfeld MSO mit seinem hohen Anteil wiederkehrender Erlöse und soliden Cashflows sowie den noch kleinen, aber zukunftssträchtigen Geschäftsbereich DBS mit seinen wachstumsstarken SaaS-Lösungen.

Guidance transaktionsbedingt aktualisiert

Vor Überleitungs-/Konsolidierungseffekten entfielen auf den Geschäftsbereich Mail Services im vergangenen Jahr Umsätze von 66,8 Mio. Euro und ein EBITDA von 2,1 Mio. Euro, für die ersten sechs Monate 2024 kamen Erlöse von 30,8 Mio. Euro sowie ein EBITDA von 0,5 Mio. Euro zum Ausweis.

Gemäß IFRS 5 sind die bis zum 30. September 2024 angefallenen Beiträge der freesort GmbH bzw. des Geschäftsbereichs Mails Services veräußerungsbedingt nunmehr nicht mehr in der Konzern-GuV, sondern unterhalb des Nachsteuerergebnisses als Ergebnis aus aufgegebenem Geschäftsbereich auszuweisen.

Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand seine Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2024 angepasst. Konkret wird erwartet, dass die Konzern Erlöse bis zu 32 Prozent unter dem berichteten Vorjahreswert von 241,8 Mio. Euro bzw. bis zu 7 Prozent unter dem adjustierten Vorjahresumsatz von 175,6 Mio. Euro liegen. Für das EBITDA wird ein Rückgang von bis zu 26 Prozent gegenüber dem berichteten Vorjahreswert von 31,0 Mio. Euro bzw. von bis zu 17 Prozent gegenüber dem adjustierten Vorjahres-EBITDA von 27,6 Mio. Euro avisiert. In absoluten Zahlen entspräche dies einer Untergrenze im Bereich um 164 Mio. Euro beim Umsatz sowie von 22,9 Mio. Euro beim EBITDA.

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	251,0	241,8	167,0	165,0
<i>bisher</i>	---	---	228,0	227,5
EBIT	6,6	13,1	4,7	9,0
<i>bisher</i>	---	---	8,5	11,1
Jahresüb.	8,0	10,4	5,9	6,4
<i>bisher</i>	---	---	9,3	7,9
Erg./Aktie	0,50	0,67	0,38	0,41
<i>bisher</i>	---	---	0,59	0,51
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	4,4	3,3	5,8	5,4

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

GSC-Schätzungen angepasst

Auf dieser Grundlage haben wir unsere Schätzungen überarbeitet und dabei unter Vorsichtsaspekten für 2024 weiterhin im unteren Bereich der Unternehmensprognosen angesetzt. In Zahlen ausgedrückt sehen wir jetzt im aktuellen Geschäftsjahr die Konzern Erlöse bei 167,0 Mio. Euro, was einen Rückgang gegenüber dem berichteten Vorjahresumsatz um 30,9 Prozent bedeuten würde. Beim EBITDA gehen wir auch aufgrund im Zusammenhang mit der freesort-Transaktion angesetzter erhöhter sonstiger Aufwendungen im Vergleich zum letztjährigen Wert von einer Verringerung um 25,1 Prozent auf 23,2 Mio. Euro aus. Auf dieser Basis würde sich die EBITDA-Marge mit Wegfall der ertragschwachen Mail Services merklich von 12,8 auf 13,9 Prozent verbessern.

Die Abschreibungen haben wir vor dem Hintergrund des freesort-Verkaufs etwas geringer als bisher veranschlagt, bei unseren Ansätzen für Finanzergebnis und Steuern jedoch keine Änderungen vorgenommen. Dabei haben wir unverändert zwei Sondereffekte aus dem ersten Halbjahr 2024 berücksichtigt: Zum einen eine Einmalbelastung aus außerplanmäßigen Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungskosten in Höhe von 2,6 Mio. Euro. Zum anderen eine Steuerrückzahlung in den USA, die sich mit insgesamt 3,5 Mio. Euro positiv auf Finanzergebnis und Steuerposition auswirkte. So erwarten wir in Summe ein Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen von 5,5 Mio. Euro. Einschließlich des von uns auf 0,4 Mio. Euro geschätzten Ergebnisses des aufgegebenen Geschäftsbereichs sehen wir den Jahresüberschuss bei 5,9 Mio. Euro bzw. 0,38 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2025 dürfte FP einerseits von der zu erwartenden Erhöhung des Briefportos in Deutschland profitieren – die letzte deutsche Portoerhöhung im Jahr 2022 hatte bei Umsatz und EBITDA zu positiven Sondereffekten aus kostenpflichtigen Software-Updates geführt. Andererseits entfallen dann die vorjährigen Einmaleffekte bei Abschreibungen, Finanzergebnis und Steuerposition sowie im Zusammenhang mit dem freesort-Verkauf.

Auf dieser Basis sehen wir im kommenden Jahr bei einem mit 165,0 Mio. Euro leicht unter dem Vorjahresniveau liegenden Konzernumsatz eine Steigerung des EBITDA auf 25,0 Mio. Euro. Damit wäre dann eine weitere merkliche Erhöhung der EBITDA-Marge auf 15,2 Prozent verbunden. In der Folge gehen wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern von einer Verbesserung auf 6,4 Mio. Euro bzw. 0,41 Euro je Aktie aus.

Bewertung

Bei der Bewertung der FP-Aktie stützen wir uns auf einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell. Dabei ziehen wir als Peer Group eine breite Basis internationaler Aktien aus den Branchen Spezialmaschinenbau und Softwareservice/-dienstleistungen heran, die wir entsprechend den Anteilen der beiden verbleibenden FP-Geschäftsbereiche am adjustierten Konzernumsatz des Jahres 2023 gewichtet haben. Da sich hier auf Basis 2024 infolge der diversen Sondereffekte ein verzerrtes Bild ergeben würde, legen wir dabei das KGV für 2025 zugrunde.

Das gewichtete 2025er-Durchschnitts-KGV unserer angepassten Peer Group von 15,9 (bisher 15,5) ergibt in Verbindung mit unserer EPS-Schätzung für 2025 von 0,41 (0,51) Euro einen Wert von 6,54 (7,89) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research deutlich geringere Ansatz aus unserer infolge des Wegfalls der Mail Services reduzierten EPS-Schätzung, während das etwas höhere Bewertungsniveau unserer angepassten Peer Group gegenläufig wirkte.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~4 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen des schrumpfenden Gesamtmarktes im Stammgeschäft mit Frankiersystemen sowie der gesamtwirtschaftlichen Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 3,61 (3,80) Euro. Bei einer seit unserem letzten Update leicht gestiegenen Umlaufrendite ist dieses Ergebnis aufgrund diverser transaktionsbedingt veränderter Ansätze nicht mit dem vorherigen Wert vergleichbar.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 5,08 (5,84) Euro für die FP-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 5,10 (5,80) Euro anpassen.

Fazit

Im Rahmen der forcierten Transformation zu einem nachhaltig profitablen internationalen Technologiekonzern hat die Francotyp-Postalia Holding AG (FP) ihre Tochter freesort GmbH, die bislang den Geschäftsbereich Mail Services bildete, mit Wirkung zum 30. September 2024 verkauft.

Mit der Veräußerung verringern sich zwar nun die Konzern Erlöse um mehr als ein Viertel. Das Geschäft mit der Frankierung und Konsolidierung von Ausgangspost ist jedoch branchenbedingt margenschwach, so dass davon auszugehen ist, dass sich die Profitabilität des Gesamtkonzerns infolge der Transaktion nachhaltig verbessert. Zudem kann das Management seine Kapazitäten jetzt auch noch verstärkt auf die beiden verbleibenden Geschäftsbereiche Mailing, Shipping & Office Solutions (MSO) und Digital Business Solutions (DBS) konzentrieren.

Dabei erwirtschaftet das mit einem Umsatzanteil von nunmehr rund 85 Prozent dominierende Stammgeschäftsfeld MSO in einem weltweit schrumpfenden Gesamtmarkt mit Frankiersystemen einen hohen Anteil wiederkehrender Erlöse und solide Cashflows. Dies bildet eine gute Grundlage für den angestrebten – möglicherweise auch anorganischen – Ausbau der noch kleinen, aber zukunftssträchtigen Sparte DBS mit ihren wachstumsstarken SaaS-Lösungen zu einem substanziellen Geschäftsbereich.

Daher bewerten wir die Transaktion als positiv und erachten sie als einen wichtigen Schritt im Rahmen des forcierten Transformationsprozesses. Indes hat die Notierung der FP-Aktie auf die Unternehmensmeldung praktisch überhaupt nicht reagiert. So bewegt sich die Marktkapitalisierung der Gesellschaft aktuell mit 36,2 Mio. Euro weiterhin leicht unterhalb des zum 30. Juni 2024 ausgewiesenen bilanziellen Eigenkapitals von 37,5 Mio. Euro entsprechend 2,30 Euro je Aktie bzw. 2,40 Euro je im Umlauf befindlichem Anteilsschein.

Infolge des freesort-Verkaufs haben wir zwar unsere EPS-Schätzungen zurückgenommen, was zu einer Anpassung unseres Kursziels für die FP-Aktie auf 5,10 Euro führte. Bei der Profitabilität erwarten wir jedoch deutliche positive Effekte und auch künftig kontinuierlich steigende EBITDA-Margen. Insgesamt bestätigen wir daher erneut unsere „Kaufen“-Empfehlung für den Anteilsschein des Berliner Traditionsunternehmens.

Gewinn- und Verlustrechnung

Francotyp-Postalia Holding AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	203,7	100,0%	251,0	100,0%	241,8	100,0%	167,0	100,0%	165,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			23,2%		-3,6%		-30,9%		-1,2%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	9,3	4,5%	8,1	3,2%	7,3	3,0%	6,7	4,0%	6,6	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			-12,5%		-10,1%		-8,0%		-1,5%	
Gesamtleistung	213,0	104,5%	259,0	103,2%	249,1	103,0%	173,7	104,0%	171,6	104,0%
Veränderung zum Vorjahr			21,6%		-3,8%		-30,3%		-1,2%	
Materialaufwand	103,3	50,7%	124,7	49,7%	112,8	46,6%	57,6	34,5%	56,8	34,5%
Veränderung zum Vorjahr			20,7%		-9,6%		-48,9%		-1,3%	
Personalaufwand	57,6	28,3%	65,7	26,2%	66,2	27,4%	55,9	33,5%	55,1	33,4%
Veränderung zum Vorjahr			14,1%		0,7%		-15,5%		-1,5%	
Sonst. Ergebnis / Wertminderungen L+L	-33,6	-16,5%	-41,0	-16,3%	-39,1	-16,2%	-36,9	-22,1%	-34,7	-21,0%
Veränderung zum Vorjahr			-22,1%		4,7%		5,6%		6,1%	
EBITDA	18,5	9,1%	27,6	11,0%	31,0	12,8%	23,2	13,9%	25,0	15,2%
Veränderung zum Vorjahr			49,6%		12,5%		-25,1%		7,6%	
Abschreibungen / Wertminderungen	19,1	9,4%	21,0	8,4%	18,0	7,4%	18,5	11,1%	16,0	9,7%
Veränderung zum Vorjahr			9,6%		-14,3%		3,0%		-13,5%	
EBIT	-0,7	-0,3%	6,6	2,6%	13,1	5,4%	4,7	2,8%	9,0	5,5%
Veränderung zum Vorjahr			1102,4%		96,7%		-63,8%		90,1%	
Finanzergebnis / Ergebnis at equity	2,8	1,4%	1,9	0,8%	-0,2	-0,1%	1,0	0,6%	0,2	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-31,9%		-109,6%		640,5%		-80,0%	
Ergebnis vor Steuern	2,2	1,1%	8,6	3,4%	12,9	5,3%	5,7	3,4%	9,2	5,6%
Steuerquote	83,1%		6,6%		19,0%		3,5%		30,0%	
Ertragssteuern	1,8	0,9%	0,6	0,2%	2,4	1,0%	0,2	0,1%	2,8	1,7%
Ergebnis fortgef. Geschäftsbereiche	0,4	0,2%	8,0	3,2%	10,4	4,3%	5,5	3,3%	6,4	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			2093,4%		30,5%		-47,0%		16,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Ergebnis aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0		0,0		0,0		0,4		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	0,4	0,2%	8,0	3,2%	10,4	4,3%	5,9	3,6%	6,4	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			2093,4%		30,5%		-43,2%		8,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	16,044		15,898		15,624		15,624		15,624	
Gewinn je Aktie	0,02		0,50		0,67		0,38		0,41	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Olive Tree Invest GmbH / LOTUS FamilyInvest AG	25,34%
Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS und Active Ownership Investments Ltd.	10,31%
Saltarax GmbH	5,00%
Ludic GmbH	3,51%
Magallanes Value Investors SA	3,26%
Universal-Investment-GmbH	3,19%
Eigene Aktien	4,16%
Streubesitz	45,23%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Saltarax, Ludic, Magallanes und Universal-Investment</i>	<i>60,19%</i>

Termine

21.11.2024 Zahlen drittes Quartal 2024

Kontaktadresse

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

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

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Dr. Monika Plum

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

Disclosures

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

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
13.09.2024	2,28 €	Kaufen	5,80 €
17.06.2024	2,60 €	Kaufen	6,10 €
15.05.2024	2,54 €	Kaufen	6,30 €
12.12.2023	2,94 €	Kaufen	6,30 €
08.09.2023	3,20 €	Kaufen	6,40 €
02.06.2023	3,46 €	Kaufen	6,30 €
12.05.2023	3,46 €	Kaufen	6,60 €
21.12.2022	3,30 €	Kaufen	6,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

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

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

Haftungserklärung

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

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

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

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