



### **Wichtige Kerngeschäftsfelder können auch 2017 weiter zulegen**

Im weiterhin größten Geschäftsfeld Frankieren und Kuvertieren konnten die Umsätze im Berichtszeitraum trotz Belastungen aus dem starken Euro um 1,1 Prozent auf 127,3 (Vj. 125,9) Mio. Euro ausgeweitet werden. Bereinigt um Wechselkurseffekte konnte gar ein Plus von 2,8 Prozent erzielt werden.

Besonders hervorzuheben ist der Anstieg der Erträge aus Produktverkäufen um 6,3 Prozent auf 43,7 (41,1) Mio. Euro, der in einem rückläufigen Gesamtmarkt realisiert werden konnte. Insoweit zeigt sich, dass bei richtiger Adressierung des Marktes die Grundannahme der Wachstumsstrategie ACT durchaus aufgehen kann und es FP gelingt, durch entsprechende Verdrängung im Markt zu wachsen und den eigenen Marktanteil auszuweiten.

Zuwächse wies auch das Geschäftsfeld Mail Services auf. Hier konnten die Erlöse insbesondere dank einem Anstieg im Bereich Frankierservice um 4,6 Prozent auf 65,7 (62,8) Mio. Euro ausgeweitet werden. Analog zum Anstieg der Umsätze erhöhten sich allerdings auch die Aufwendungen für bezogene Leistungen, sodass der Bereich insgesamt margenschwach blieb. Zusätzlich belasteten Sondereffekte die Profitabilität im letzten Jahr.

Bedingt durch einen temporären Rückgang verarbeiteter Sendungsmengen mit Hybrid-Mail-Services verringerte sich das Umsatzvolumen im Geschäftsbereich Software auf 13,3 nach zuvor 14,2 Mio. Euro.

### **Aktuelle Projekte belegen hohe technologische Kompetenz von FP**

Als klares Zeichen für die digitale Kompetenz von FP ist die Ende Februar 2018 vermeldete Konsortialführerschaft bei dem zusammen mit der Freien Universität Berlin, der Hochschule Harz, der SiXFORM GmbH und der Bundesdruckerei GmbH gestarteten Projekt „StudIES+“ zu bewerten. Das Projekt wird durch Mittel der europäischen Union gefördert.

Zielsetzung ist es, Lösungen für digitale studentische Identitäten sowie gesicherten und beglaubigten Dokumentenaustausch im Zusammenhang mit Auslandssemestern an einer europäischen Universität etwa im Rahmen des Erasmus-Programms auf Basis der europäischen eIDAS-Verordnung zu entwickeln. Erreicht werden soll eine Vereinfachung gegenüber den bisher üblichen Prozederen durch den Einsatz digitaler Signaturen und Identitäten. Hierdurch sollen die bisherigen zeit- und bearbeitungsintensiven papiergebundene Prozesse von elektronischen abgelöst werden.

Denkbare Einsatzmöglichkeiten sind dabei der Abschluss von Praktikums- und Arbeitsverträgen, die Übermittlung von Leistungsnachweisen oder die Bearbeitung von Anträgen. FP nutzt im Rahmen seines Projektbeitrages auch die Erfahrung der Tochtergesellschaft Mentana-Claimsoft GmbH, die bereits über erhebliche Expertise im Produktbereich Software und Signaturen verfügt.

Neben dem konkreten Projekt sind auch andere Anwendungsfelder für digitale Identitäten sowie den gesicherten und beglaubigten Dokumentenaustausch vorstellbar. Mit einem erfolgreichen Projektabschluss könnten sich auf diesem Gebiet noch weitere interessante Anwendungsfelder ergeben.

So konnte FP im März 2018 mit der Bundesdruckerei eine Kooperation abschließen, in deren Rahmen die Kunden der Bundesdruckerei deren Signaturkarten und elektronische Siegel für Unternehmen in Kombination mit der passenden Signatur-Software aus dem umfangreichen FP-Portfolio erhalten. Dieses umfasst auch die neue digitale Signaturlösung FP Sign, auf der das Projekt „StudIES+“ ebenfalls basiert.

### **2018 durch Einmaleffekte belastet, aber langfristige Guidance unverändert**

Im Rahmen der Wachstumsstrategie ACT wurde zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres das Projekt JUMP mit dem Ziel einer Verschlinkung und Optimierung von Strukturen und Organisation des FP-Konzerns gestartet. Diese zusätzlichen Maßnahmen sollen in 2018 Einmalaufwendungen in Höhe von 6 bis 8 Mio. Euro mit sich bringen. Für 2019 werden hieraus erste positive Effekte und ab 2020 dann jährliche Einsparungen von 6 Mio. Euro erwartet.

Bereinigt um diese Sondereffekte und unter der Prämisse stabiler Wechselkurse rechnet der Vorstand für das laufende Geschäftsjahr mit leichten Steigerungen bei Umsatz und EBITDA. Bei dem um M&A und Investitionen in Finance Lease Assets bereinigten Free Cashflow wird angesichts erhöhter Investitionen in neue Produkte sowie der ACT-Maßnahmen – vor Auszahlungen im Zusammenhang mit JUMP – ein deutlich unter dem Vorjahr liegender, aber weiterhin positiver Wert avisiert.

In 2020 soll dann ein Umsatz von rund 250 Mio. Euro und eine EBITDA-Marge von mindestens 17 Prozent erwirtschaftet werden. Für 2023, das Jahr des 100-jährigen Firmenjubiläums, werden Erlöse in einer Größenordnung von 400 Mio. Euro bei einer EBITDA-Marge von rund 20 Prozent und einem EPS von mindestens 1,00 Euro angepeilt.

### **GSC-Schätzungen berücksichtigen Effekte aus JUMP**

Das abgelaufene Geschäftsjahr hat FP weitestgehend im Rahmen unserer letzten Prognosen abgeschlossen. In 2018 gehen wir unverändert von einem Umsatzwachstum um 3,7 Prozent auf 214 Mio. Euro aus. Aufgrund der erwarteten Sonderbelastungen aus JUMP haben wir unsere Ertragschätzungen jedoch deutlich zurückgenommen. So sehen wir jetzt beim EBITDA einen Rückgang auf 20,5 Mio. Euro entsprechend einer EBITDA-Marge von 9,6 Prozent. Im Gleichklang schätzen wir beim EBIT eine Reduktion auf 1,7 Mio. Euro und beim Jahresüberschuss nach Steuern auf nur noch 1,1 Mio. Euro bzw. 0,07 Euro je Aktie. Auf dieser Basis können wir uns eine Ermäßigung der Dividende auf 0,08 Euro je Aktie vorstellen. Dies würde zwar eine teilweise Substanzausschüttung bedeuten, gleichzeitig aber auch die Zuversicht des Managements unterstreichen und insofern ein positives Signal an den Kapitalmarkt senden.

Nach den Übergangsjahren 2017 und 2018 sollten JUMP und die anderen Maßnahmenpakete in 2019 zunehmend ihre Wirkung entfalten. Daher erwarten wir dann bei einem geschätzten Umsatzwachstum von 4,0 Prozent auf 222,5 Mio. Euro beim EBITDA einen Sprung auf 28,9 Mio. Euro entsprechend einer EBITDA-Marge von 13,0 Prozent, die damit auch über dem 2017er-Wert von 12,8 Prozent läge. Für das EBIT prognostizieren wir ebenfalls eine kräftige Verbesserung auf 9,7 Mio. Euro. Nach Steuern sehen wir beim Jahresüberschuss einen Anstieg um fast das Sechsfache auf 6,4 Mio. Euro entsprechend 0,40 Euro je Aktie. Dabei gehen wir bei der Dividende zu einer Rückkehr des 2016er-Niveaus von 0,16 Euro je Aktie aus.

### **Bewertung und Fazit**

Das Geschäftsjahr 2017 verlief bei der Francotyp-Postalia Holding AG (FP) im Rahmen unserer Erwartungen. Dabei sehen wir es als sehr positiv, dass der Konzern seinen weltweiten Marktanteil im Kerngeschäft Frankieren und Kuvertieren in einem rückläufigen Branchenumfeld von 10 auf 11 Prozent ausbauen konnte.

Dies belegt unseres Erachtens die anerkannte hohe technologische Kompetenz der Gesellschaft. Diese spiegelt sich beispielsweise auch darin wider, dass FP als erster Frankiermaschinenhersteller bereits zum Jahresende 2017 die Anforderungen des Infrastrukturrabatts der Deutschen Post AG erfüllen konnte. Aber auch im digitalen Bereich unterstreichen die jüngst vermeldeten, auf der neuen digitalen Signaturlösung FP Sign basierenden Projekte und Kooperationen sowie das in diesem Jahr für den weltweiten Roll-out vorgesehene Kundenportal discoverFP die Innovationsfähigkeit der Gesellschaft.

Neben der starken Marktstellung im traditionellen Geschäft mit Frankier- und Kuvertiersystemen bewerten wir auch das Geschäftsmodell von FP mit einem Umsatzanteil von rund 79 Prozent wiederkehrender und damit gut skalierbarer Erlöse als überzeugend. Hierbei ist zudem zu berücksichtigen, dass die einmaligen Umsätze aus Produktverkäufen zukünftig ebenfalls wiederkehrende Erlöse aus Teleporto, Verbrauchsmaterial und Serviceleistungen generieren.

Im laufenden Geschäftsjahr soll vor allem das Wachstum in den definierten ACT-Hauptzielmärkten USA und Frankreich forciert werden. Erfreulich ist in diesem Zusammenhang die kürzlich erhaltene Zulassung der Frankiermaschine PostBase One für den französischen Markt. Perspektivisch versprechen auch die Zukunftsfelder Kryptografie sowie Internet of Things (IoT) weiteres Potenzial.

Nachdem in 2017 Aufwendungen im Zusammenhang mit den Effizienzsteigerungs- und Wachstumsprogrammen FP FIT und ACT in Höhe von 3,5 Mio. Euro angefallen sind, werden für das laufende Geschäftsjahr nochmals Einmalbelastungen aus dem neuen ACT-Projekt JUMP in Höhe von 6 bis 8 Mio. Euro erwartet. Ab 2019 sollen sich die Maßnahmen dann in einer deutlich steigenden Profitabilität niederschlagen. Gleichwohl erachten wir die mittelfristigen Unternehmensziele auf Basis des aktuellen Informationsstands derzeit als sehr ambitioniert. Zudem bildet die – nicht in der Guidance enthaltene – Wechselkursentwicklung des Euro insbesondere zum US-Dollar und dem britischen Pfund weiterhin einen Unsicherheitsfaktor.

Auf Basis unserer angepassten Schätzungen beläuft sich das 2019er-KGV für die FP-Aktie nach dem kräftigen Kursrückgang der letzten Monate aktuell auf lediglich 8,8. Und die Dividendenrendite von derzeit 3,4 Prozent liegt für 2018 immer noch bei 2,3 Prozent und könnte für 2019 auf 4,5 Prozent steigen.

Insgesamt nehmen wir angesichts der momentan noch anhaltenden Übergangsphase derzeit unser Kursziel für das Papier des Berliner Traditionsunternehmens auf 4,40 Euro zurück, stufen den Titel aber für den langfristigen Investor weiterhin als Kaufposition ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Francotyp-Postalia Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2015		2016		2017		2018e		2019e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>191,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>203,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>206,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>214,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>222,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			6,2%		1,7%		3,7%		4,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	15,7	8,2%	11,5	5,7%	11,4	5,5%	14,0	6,5%	14,0	6,3%
Veränderung zum Vorjahr			-26,2%		-1,6%		23,2%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>206,7</b>	<b>108,2%</b>	<b>214,5</b>	<b>105,7%</b>	<b>217,7</b>	<b>105,5%</b>	<b>228,0</b>	<b>106,5%</b>	<b>236,5</b>	<b>106,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			3,8%		1,5%		4,7%		3,7%	
Materialaufwand	91,3	47,8%	96,5	47,6%	102,9	49,9%	105,7	49,4%	108,8	48,9%
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		6,6%		2,8%		2,9%	
Personalaufwand	57,4	30,0%	57,4	28,3%	59,2	28,7%	63,5	29,7%	65,6	29,5%
Veränderung zum Vorjahr			0,1%		3,1%		7,2%		3,3%	
Sonstige Ergebnis	-31,3	-16,4%	-33,4	-16,4%	-29,3	-14,2%	-38,3	-17,9%	-33,2	-14,9%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		12,2%		-30,8%		13,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>26,8</b>	<b>14,0%</b>	<b>27,2</b>	<b>13,4%</b>	<b>26,3</b>	<b>12,8%</b>	<b>20,5</b>	<b>9,6%</b>	<b>28,9</b>	<b>13,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		-3,3%		-22,2%		41,3%	
Abschreibungen	17,8	9,3%	17,5	8,6%	19,1	9,2%	18,8	8,8%	19,2	8,6%
Veränderung zum Vorjahr			-1,8%		9,0%		-1,4%		2,3%	
<b>EBIT</b>	<b>9,0</b>	<b>4,7%</b>	<b>9,7</b>	<b>4,8%</b>	<b>7,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8%</b>	<b>9,7</b>	<b>4,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		-25,5%		-76,8%		476,9%	
Finanzergebnis	-1,4	-0,7%	-0,1	-0,1%	-0,2	-0,1%	-0,1	0,0%	-0,1	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			90,9%		-51,2%		46,2%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>7,7</b>	<b>4,0%</b>	<b>9,6</b>	<b>4,7%</b>	<b>7,1</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7%</b>	<b>9,6</b>	<b>4,3%</b>
Steuerquote	51,3%		35,5%		34,3%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	3,9	2,1%	3,4	1,7%	2,4	1,2%	0,5	0,2%	3,2	1,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>3,7</b>	<b>1,9%</b>	<b>6,2</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,4</b>	<b>2,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			66,5%		-25,0%		-77,2%		506,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,2		0,3		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>3,5</b>	<b>1,9%</b>	<b>5,9</b>	<b>2,9%</b>	<b>4,6</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5%</b>	<b>6,4</b>	<b>2,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			65,3%		-20,6%		-77,2%		506,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	15,988		16,063		16,249		15,950		15,950	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,22</b>		<b>0,36</b>		<b>0,29</b>		<b>0,07</b>		<b>0,40</b>	

## **Aktionärsstruktur**

INKA GmbH	10,16%
Active Ownership Fund SICAV-FIS SCS	9,51%
Quaero Capital SA	5,20%
Salтарax GmbH	3,59%
Ludic GmbH	3,51%
Herr Axel Sven Springer	3,13%
Baring Fund Managers Limited	3,07%
Herr Rudolf Heil	3,03%
Management	2,77%
Eigene Anteile	2,15%
Streubesitz	53,88%

*(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse  
inkl. Salтарax, Ludic, Baring Fund, Axel Sven Springer, Rudolf Heil und Management)* 72,98%)

## **Termine**

17.05.2018	Zahlen erstes Quartal 2018
29.05.2018	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
23.08.2018	Halbjahreszahlen 2018
15.11.2018	Zahlen drittes Quartal 2018

## **Kontaktadresse**

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

Email: [info@francotyp.com](mailto:info@francotyp.com)  
Internet: [www.fp-francotyp.com](http://www.fp-francotyp.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Dr. Joachim Fleing

Tel.: +49 (0) 30 / 220660 - 410  
Fax: +49 (0) 30 / 220660 - 425  
Email: [ir@francotyp.com](mailto: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
25.09.2017	4,75 €	Kaufen	5,55 €
09.03.2017	5,16 €	Halten	5,55 €
05.10.2016	4,26 €	Kaufen	5,25 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	30,9%	50,0%
Halten	63,2%	44,4%
Verkaufen	5,9%	5,6%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Francotyp-Postalia Holding AG	1, 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 Umplatizierung 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](http://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.