

Unternehmensanalyse

Thema:

FRoSTA AG

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Abbildungsverzeichnis	II
1. Einleitung und Problemstellung	1
2. Geschäftsmodell	1
3. Markt und Wettbewerb	3
3.1. Markt.....	3
3.2. Wettbewerber.....	4
4. Das Segment FRoSTA.....	5
5. Das Segment COPACK.....	6
6. Management.....	7
7. Aktionärsstruktur	8
8. Bilanzanalyse.....	8
8.1. Finanzanalyse.....	8
8.2. Erfolgsanalyse	9
9. SWOT-Analyse.....	13
9.1. Stärken	13
9.2. Schwächen.....	13
9.3. Chancen.....	14
9.4. Risiken.....	14
10. Fazit	15
Ehrenwörtliche Erklärung	18

Abbildungsverzeichnis

	Seite
Abb. 1 Eigenkapitalquoten im Vergleich	8
Abb. 2 Umsatz- und Gewinnentwicklung seit 2012	10
Abb. 3 Durchschnittliches Umsatzwachstum pro Jahr über 5 Jahre	11
Abb. 4 Durchschnittliches EBIT-Wachstum pro Jahr über 5 Jahre	11
Abb. 5 Durchschnittliche EBIT-Marge über 5 Jahre	12

1. Einleitung und Problemstellung

Zum Jahreswechsel 2018 haben sich in Deutschland 47% der Bevölkerung das Ziel gesetzt, sich gesünder zu ernähren.¹

Der Trend zu gesünderen Lebensmitteln ist so stark wie noch nie. Immer mehr Menschen wollen natürliche, nachhaltige und regionale Lebensmittel konsumieren. Zugleich haben die Menschen aber auch weniger Zeit zum Kochen. Doch gibt es für eine gesunde Ernährung und den Zeitmangel überhaupt eine Lösung? Ja, die gibt es! So geht zwar der Umsatz von Salatköpfen seit Jahren zurück, die Nachfrage nach fertig verarbeiteten Salaten steigt hingegen.²

Auch im Tiefkühlsektor lässt sich eine Veränderung feststellen, hier findet man immer mehr gesunde Produkte aus nachhaltigem und/oder regionalem Anbau. Einer der Vorreiter in diesem Segment ist die deutsche FRoSTA Aktiengesellschaft. Der Tiefkühlkost-Hersteller dürfte augenscheinlich stark von den angesprochenen Trends profitieren, da ein Tiefkühlgericht schnell zubereitet ist und im Falle von FRoSTA alle Zutaten natürlich und ohne Zusatzstoffe sind.

Ziel dieser Unternehmensanalyse ist es zu untersuchen, wie die FRoSTA AG für die Zukunft aufgestellt ist, sowohl in strategischer als auch in finanzieller Sicht, und die Stärken, Schwächen, Risiken und Chancen des Unternehmens herauszuarbeiten.

2. Geschäftsmodell

FRoSTA ist ein mittelständisches deutsches Unternehmen in der Tiefkühlkost-Branche. Sie verkaufen hauptsächlich gefrorenes Gemüse, Pfannengerichte und Fischprodukte.

Das Geschäft teilt sich im Wesentlichen in zwei Segmente auf. Das erste Segment ist die Eigenmarke FRoSTA und das zweite Segment ist COPACK als Anbieter von Private-Label Produkten. Den deutlich größeren Beitrag zum Unternehmenserfolg leistet dabei die Eigenmarke FRoSTA. Diese unterteilt sich auch in die FRoSTA-Produkte, welche über den Einzelhandel verkauft werden, und in die FRoSTA Foodservice GmbH, welche Gastronomien sowie Großverbraucher beliefert. Die Marke FRoSTA erwirtschaftet 56% des Umsatzes und 96% des Gewinns. Die verbleibenden Anteile

¹ DAK (2017).

² R. Kecskes, GfK (2017).

erwirtschaftet COPACK. Das Unternehmen teilt die Daten über jenen nicht weiter in Segmente auf.³

Des Weiteren unterhält die FRoSTA AG eine Beteiligung von 33,3% an der Columbus Spedition. Die Erträge aus dieser Beteiligung haben allerdings mit 0,25% kaum Auswirkungen auf den Gesamtgewinn.⁴

Besonders an FRoSTA-Produkten ist der vollständige Verzicht auf Zusatzstoffe, wie Konservierungsstoffe, Farbstoffe und Geschmacksverstärker. Dieses Reinheitsgebot gilt seit Anfang 2003. Diese Qualitätsumstellung brachte dem Konzern nach hervorragenden Umsätzen in den Vorjahren durch die damit verbundene Preiserhöhung der Produkte einen enormen Umsatz- und Gewinneinbruch, der das Unternehmen an den Rand des Ruins führte. Doch diese Umstellung hat sich bezahlt gemacht. Der Trend zu gesünderem Essen, half FRoSTA sich als Premiummarke unter den Tiefkühlkost-Herstellern zu etablieren.⁵

Des Weiteren ist FRoSTA auch eines der ersten Unternehmen, welche freiwillig eine sogenannte Nährwert-Ampel eingeführt haben. Man kann über die Ampel-Farben Rot, Gelb und Grün auf diese Weise schnell feststellen, wie viel Fett, gesättigte Fettsäuren, Zucker und Salz in den Produkten enthalten sind. Es ist diese Transparenz, welche von den Kunden geschätzt wird und FRoSTA einen Marktvorteil gegenüber den Konkurrenten verschafft.

Die Eigenmarke FRoSTA wird über Einzelhändler an die Verbraucher vertrieben. Risiken entstehen hier durch die Abhängigkeiten von den Händlern. COPACK schließt Verträge für eine Private-Label-Produktion mit Großabnehmern und ist in diesem Segment von den Kundenkontrakten abhängig.

Es gibt einen Kunden von FRoSTA, welcher mehr als 10% zum Konzernumsatz beiträgt, vermutlich wird es einer der größten Einzelhändler Deutschlands oder eine Einkaufsgesellschaft sein.⁶

³ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 59.

⁴ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 40 & 59.

⁵ FRoSTA-ag.com (Abruf 28.05.2019).

⁶ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 59.

3. Markt und Wettbewerb

3.1. Markt

Der Tiefkühlkostmarkt im Nahrungsmittelmarkt ist ein von Wettbewerb geprägter Markt. Zudem benötigt die Tiefkühlkost-Produktion eine Vielzahl unterschiedlicher Rohwaren, deren Preise schwanken. So führen momentan steigende Fisch-Preise und Ernteausfälle auf Grund der Dürre im Sommer zu Preiserhöhungen der Endprodukte. FRoSTA versucht diese Schwankungen durch langfristige Kooperationen mit strategischen Lieferanten zu glätten. Zudem besitzt FRoSTA eine eigene Gemüseproduktion in unterschiedlichen geografischen Lagen, um sich gegen Witterungs-, Preis- und Währungsschwankungen zu schützen.⁷

Der Gesamtmarkt an Tiefkühlkost wächst moderat im kleinen einstelligen Bereich. Im Jahr 2018 ist der Umsatz jedoch um 0,5% gesunken. FRoSTA hingegen schafft es in diesem Marktumfeld zu wachsen und Marktanteile zu gewinnen. So konnte die Marke FRoSTA 2018 bei der Tiefkühlkost ohne Eis den Umsatz um 13,4% steigern (Markt -0,5%), Tiefkühl Gemüse +13,6 (-2,4%), Tiefkühl Fisch +17,8% (-4,2%) und Tiefkühl Komplettgerichte +13,5% (7,9%). Dies ist zum größten Teil organisches Wachstum und nur ein kleiner Teil an Akquisitionen.⁸

Nach Zahlen des Deutschen Tiefkühlinstituts ist die konsumierte Menge an Tiefkühlkost in Deutschland in den letzten 20 Jahren um etwa 3% pro Jahr gestiegen. Jene Wachstumsrate wird auch für die kommenden Jahre prognostiziert.⁹

Der Weiteren profitiert FRoSTA unter den Tiefkühlkost-Anbietern vom Trend der gesünderen Ernährung und ebenso davon, dass viele Menschen weniger Zeit für das Kochen aufwenden und eher zu schnell gekochten Gerichten greifen. FRoSTA hat sich über die letzten Jahre als gesunde Premiummarke unter den Tiefkühlkostanbietern etabliert, was sich in einer Rohertragsmarge von 41,8% widerspiegelt.¹⁰

Dies führt auch zu Markteintrittsbarrieren, denn im Lebensmittelmarkt ist es extrem schwer neue Produkte erfolgreich einzuführen. Ebenso muss man auch erst an die Regal-Plätze bei den Einzelhändlern herankommen. Es ist somit sehr unwahrscheinlich, dass komplett neue Konkurrenten entstehen werden. Es wird maximal ein bestehender

⁷ FRoSTA Halbjahresfinanzbericht 2018 S. 6.

⁸ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 16.

⁹ Deutsches Tiefkühlinstitut e.V. 2018.

¹⁰ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 59.

Konkurrent oder Großkonzern sein Produktportfolio (meist durch Zukäufe) erweitern wollen. Dazu kommt auch noch die Marke FRoSTA sowie das gesunde und nachhaltige Image, welche der FRoSTA AG einen Vorteil verschaffen.

Der Markt von COPACK ist sehr intransparent, da die Abnehmer von Private-Label Produkten kein Interesse an Transparenz haben und ebenfalls ihre Lieferanten zu Discretion verpflichten. Da die Verträge mit großen Abnehmern geschlossen werden, haben der Kundengewinn und -verlust deutliche Auswirkungen auf das Segmentergebnis. Durch Kontraktverluste hat sich COPACK dieses Jahr unterhalb des Vorjahresniveaus entwickelt.¹¹ Hat ein Händler erst einmal eine längere Zeit mit einem Produzenten zusammengearbeitet, wird es für den Händler schwerer diese Beziehungen aufzulösen, da der Endkonsument dann sein Produkt verliert und diesen Umstand dem Händler anlastet.

Der Absatzmarkt der FRoSTA AG befindet sich in Zentral- und Osteuropa. 67% der Umsätze entstehen dabei in Deutschland. Der Fokus auf dem osteuropäischen Markt liegt daran, dass es hier weitaus weniger Wettbewerber im Tiefkühlkostmarkt gibt und auch das Wachstumspotential im Tiefkühlkonsum weitaus höher ist, als in den westeuropäischen Ländern.

3.2. Wettbewerber

Die größten Wettbewerber von FRoSTA sind zum einen die Eigenmarken der Einzelhändler sowie zum anderen die Marke Iglo, die seit 2015 zu Nomad Foods gehört. Die Eigenmarken der Händler sind vor allem günstig und verzichten eher selten auf Zusatzstoffe. Da die Produkte zu den Händlern selbst gehören, haben sie den Vorteil ohne zusätzliche Kosten in den Geschäften gelistet zu werden. Des Weiteren können die Händler, welche über die letzten Jahre stark an Macht gewonnen haben, starken Druck auf ihre Lieferanten ausüben. Dies hat man zuletzt bei Nestlé mit der Einkaufsgemeinschaft Agecore gesehen und das, obwohl Nestlé mit seiner Größe sowie starken Marken auch ein großes Gewicht hat.¹²

Nomad Foods befindet sich durch ihre starken Marken in einem ähnlichen Preissegment wie FRoSTA und setzt zudem immer mehr auf ein nachhaltiges Image sowie Regionalität. Sie verzichten aber nicht überall auf Zusatzstoffe. Dennoch ist die Rothertragsmarge

¹¹ Halbjahresfinanzbericht 2018 S. 6.

¹² M. Kläsger (2018).

bei Nomad Foods mit 30,6% fast 9% schlechter als bei FRoSTA.¹³ Des Weiteren befindet sich Nomad Foods in fast jedem Land mit Ausnahme von Osteuropa in einer marktführenden Position im Bereich Tiefkühlkost.¹⁴ Dies nutzt FRoSTA, indem sie eher nach Osten expandieren und einer kapitalintensiveren Expansion nach Westen aus dem Weg gehen.

Andere Anbieter wie Nestlé oder Dr. Oetker stehen in keiner direkten Konkurrenz zu FRoSTA, da sie sich größtenteils auf Pizzen, Baguettes und Gebäck fokussieren.

Bei der Belieferung von Gastronomie und Großkunden konkurriert die FRoSTA Foodservice hauptsächlich mit Chefs Culinar, Edeka Food Service, Transgourmet und Metro. Diese kaufen aber teils auch bei FRoSTA selbst ein. Eine konkrete Übersicht über die Marktanteile ist nicht verfügbar. Da die FRoSTA AG die Umsatz- und Gewinnanteile dieser Sparte nicht von dem Direkthandel abgrenzt, ist eine Einschätzung der Marktposition schwer. FRoSTA scheint sich aber erfolgreich in diesem Markt zu positionieren und vermeldete für 2016 eine Umsatzsteigerung von 19,4%, darunter auch ein Wachstum im kompetitiven Heimdienst-Bereich, wo sie mit Bofrost konkurrieren.¹⁵

Bei COPACK ist der Markt deutlich vielschichtiger. Hilcona, Nura, Gourmet, NABA, Bio Inside, Natural Cool und Moguntia sind nur einige der in diesem Markt aktiven Unternehmen. Eine konkrete Übersicht über die Marktanteile ist nicht verfügbar. Da es sich hier um ein Geschäft mit Großkunden handelt, hat das Gewinnen oder Verlieren von einzelnen Kontrakten deutliche Auswirkungen auf das Segmentergebnis.¹⁶

4. Das Segment FRoSTA

Im Geschäft mit der Eigenmarke handelt es sich um den Verkauf von tiefgefrorenen Pfannengerichten, Fisch sowie Gemüsezubereitungen. Auch führt FRoSTA seinen Liefer- und Gastronomie Service unter diesem Segment.

Dieses Segment ist der Wachstums- und Ertragstreiber der FRoSTA AG. Hier konnte der Umsatz zuletzt um 7,9% gesteigert werden. Der Jahresüberschuss ist auf Vorjahres-

¹³ Nomad Foods Annual Report 2017 S. 11.

¹⁴ Nomad Foods Annual Report 2015 S. 7.

¹⁵ FRoSTA Geschäftsbericht 2016 S. 19.

¹⁶ FRoSTA Geschäftsbericht 2017 S. 23.

niveau, da Preissteigerungen auf den Beschaffungsmärkten nicht voll an die Kunden weitergegeben werden konnte. Die Eigenmarke kann zudem mit einer starken Rohertragsmarge von 45,3% punkten. Die EBIT-Marge beträgt hier 10%.¹⁷

Im Bereich der Pfannengerichte ist FRoSTA mit ca. 26% Marktanteil der Marktführer. Auch 2018 konnte FRoSTA in diesem Bereich um 13,5% wachsen. In den anderen Bereichen konnte FRoSTA zweistellig zulegen. Der Bereich Foodservice hatte zuletzt einen Rückgang zu verzeichnen, da ein Vertrag zur Flüchtlingsversorgung ausgelaufen ist.¹⁸

Auch in Zukunft sollte die Eigenmarke FRoSTA weiterhin gut wachsen, da man versucht in bestehenden Märkten die Marktanteile auszubauen sowie in neue Länder zu expandieren. Dazu hatte man 2017 die italienischen Tiefkühlkostanbieter La Valle degli Orti und Mare fresco akquiriert, hier haben die Marken jedoch einen Verlust eingefahren, da einige Integrationskosten früher angefallen sind als erwartet.¹⁹

Durch die frühe Entscheidung und spätere Neuorientierung in der Markenpositionierung profitiert die Eigenmarke zudem durch den Trend zur bewussteren und gesünderen Ernährung. Die Marke FRoSTA wird immer beliebter und reduziert dadurch auch das Risiko eines Delistings bei den Händlern, weil jene sonst das Risiko aufnehmen würden, dass ihre Kunden ihre Tiefkühlkost bei einem anderen Händler einkaufen. Lediglich einzelne Produkte können teilweise noch delisted werden. So wurden 2017 vorrübergehen einige der 500g Pfannengerichte ausgelistet.²⁰

Um Fehlschläge bei neuen Produkteinführungen zu vermeiden, bringt FRoSTA im Gegensatz zur Konkurrenz weniger neue Produkte auf den Markt und testet diese dafür ausgiebiger. Das führt dazu, dass einmal eingeführte Produkte nur selten wieder aus dem Sortiment genommen werden müssen.²¹

5. Das Segment COPACK

Das Segment COPACK ist ein schwieriges Segment. Der Wettbewerb ist hart und die Händler versuchen die Preise stark zu drücken. Droht ein Kundenkontrakt bei der Ver-

¹⁷ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 59 | Anhang Kennzahlenberechnung.

¹⁸ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 19f.

¹⁹ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 17.

²⁰ FRoSTA Geschäftsbericht 2017 S. 21.

²¹ FRoSTA Geschäftsbericht 2017 S. 21.

tragsverlängerung mit nicht kostendeckenden Preisen, so trennt sich FRoSTA von jenen.²² Dieses Segment ist also keinesfalls attraktiv. Gleichzeitig ermöglicht COPACK aber einen Fuß in der Tür zu den Händlern, da FRoSTA auf diese Weise von dem steigenden Volumen an Eigenmarken partizipieren kann. Als Folge der Insolvenzen mehrerer kleiner Wettbewerber, können hier in Zukunft neue Kontrakte entstehen.²³ Ein weiterer Treiber kann eine Umstellung des Händlerbedarfs werden, sobald jene auch erhöht Tiefkühlkost ohne Zusatzstoffe für ihre Eigenmarken nachfragen.

COPACK hat mit 37,3% eine deutlich geringere Rohertragsmarge als die Eigenmarke. Dies zieht sich bis zur EBIT-Marge, welche lediglich 0,7% beträgt. Der Grund dafür ist der harte Wettbewerb und die Preissetzung von Händlereigenmarken.²⁴

Durch jenen starken Druck verliert COPACK auch 2018 weitere Kontrakte. Zudem konnten auch hier Preissteigerungen im Beschaffungsmarkt nicht weitergegeben werden.²⁵

6. Management

1961 gründete Dirk Ahlers die FRoSTA Handelsgesellschaft mbH. Mittlerweile ist er Aufsichtsratsvorsitzender und sein Sohn Felix Ahlers ist Vorstandsvorsitzender. Diesen Platz übernahm er mitten in der Finanzkrise und wurde 2010 zum Vorsitzenden ernannt. Seit dem hat FRoSTA ein steiles Wachstum hinter sich. Nach seinem Volkswirtschaftsstudium, einer Station beim italienischen Lebensmittel-Hersteller Delverde, einem MBA und bei Sheraton Hotels begann er 1999 für das Familienunternehmen tätig zu werden. Dort war er zuerst für das polnische Geschäft und später für das gesamte Auslandsgeschäft verantwortlich. Nach der Krise 2003 durch das von ihm entwickelte Reinheitsgebot übernahm er das Marketing und die Qualitätsstrategie, welche sich mittelfristig auch als Erfolg entpuppte. Als gelernter Koch stellte er unter anderem zwei FRoSTA-Gerichte persönlich zusammen.²⁶

²² FRoSTA Geschäftsbericht 2017 S. 10.

²³ FRoSTA Geschäftsbericht 2016 S. 19

²⁴ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 59.

²⁵ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 20.

²⁶ D. Borchardt (2009).

Auch die Vorstände Maik Busse, Hinnerk Ehlers und Jürgen Marggraf sind bereits lange bei FRoSTA tätig. Maik Busse ist das jüngste Vorstandmitglied und war zuvor unter anderem bei Kellogs und Masterfoods.

7. Aktionärsstruktur

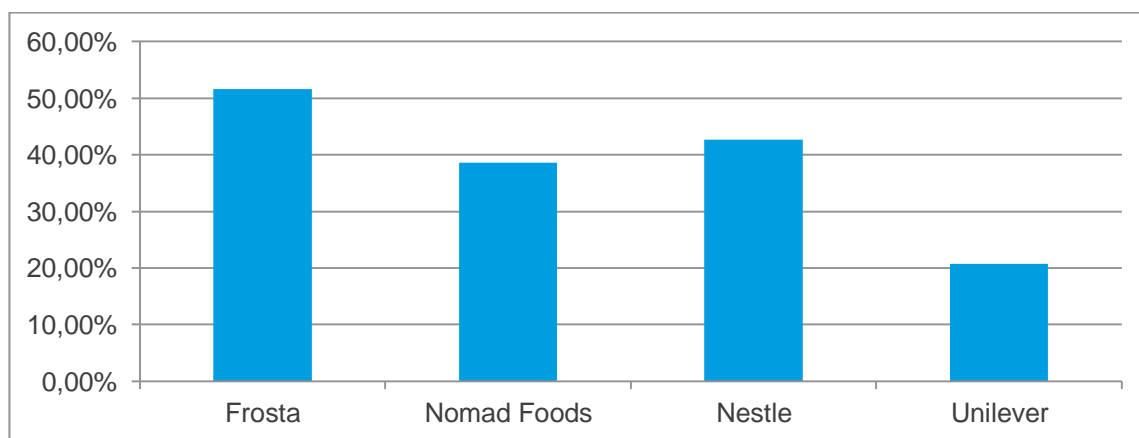
33,5% der Aktien befinden sich im Besitz von Felix Ahlers und weitere 10% im Besitz von Dirk Ahlers. Die restlichen 56,5% befinden sich im Free Float.²⁷ Aufgrund jener Situation können an der Börse Liquiditätsprobleme auftreten. Gleichzeitig ermöglicht die Situation den Ahlers eine langfristig wertsteigernde Strategie zu verfolgen und sie als Anteilseigner im Sinne der Aktionäre denken.

8. Bilanzanalyse

8.1. Finanzanalyse

Die FRoSTA AG ist finanziell stabil aufgestellt. Die Eigenkapitalquote beträgt 51,56% und liegt damit über der Eigenkapitalquote der Wettbewerber, welche sich durch Übernahmen und für Aktienrückkäufe verschuldet haben. Der direkte Wettbewerber Nomad Foods hat eine Eigenkapitalquote von 38,57%.

Abb. 1 Eigenkapitalquoten im Vergleich



FRoSTAs Verschuldung entspricht etwa dem fünffachen EBIT oder dem dreifachen Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit. Binnen weniger Jahre könnte FRoSTA alle Schulden tilgen. Die langfristige Verschuldung liegt lediglich bei 30 Mio. Euro und

²⁷ FRoSTA-ag.com (Abruf 24.04.2019).

damit unterhalb des operativen Gewinns. Durch diese Gesunde Bilanz, kann FRoSTA sich sehr günstig refinanzieren und hat lediglich einen gewichteten Zinssatz von 1,06%. Jene langfristigen Darlehen werden vor allem für Investitionen zur Kapazitätserweiterung genutzt.²⁸

Durch den Einsatz verschiedener Werkzeuge wie ein Forderungsverkauf über Asset-Backed Securities, langfristigen Krediten sowie Zinssicherungen ist das Finanzierungs- sowie Zinsänderungsrisiko relativ gering.²⁹

Die größte Position der Verbindlichkeiten sind die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, hierzu gibt FRoSTA an mit den Lieferanten lange Zahlungsziele vereinbart zu haben.³⁰

Auch die Liquidität sieht bei FRoSTA gut aus. Die Liquidität 1. Grades ist mit 8,51% zwar sehr gering, da es sich bei FRoSTA aber um ein Unternehmen handelt, dessen Waren sehr schnell umgeschlagen werden, ist die Liquidität 2. Grades aussagekräftiger. Jene ist mit 71,8% deutlich besser und zeigt den hohen Anteil an Forderungen in der Bilanz. Das Working Kapital beträgt 149%. Das Liquiditätsrisiko ist somit gering.³¹

Der Deckungsgrad A beträgt 125%, was bedeutet, dass das langfristige Anlagevermögen alleine schon durch das Eigenkapital gedeckt wird. Man kann FRoSTA also als Musterbeispiel für fristenkongruente Finanzierung bezeichnen.³²

8.2. Erfolgsanalyse

Im Geschäftsjahr 2018 konnte FRoSTA einen Umsatz von EUR 509.284.000 erwirtschaften und einen Jahresüberschuss von EUR 29.351.000 erzielen. Das Ergebnis vor Steuern und Zinsen liegt bei EUR 30.088.000. Zur korrekten Ermittlung mussten die Erträge aus Beteiligungen herausgerechnet werden. Jene sind aber zu vernachlässigen, da sie das Ergebnis mit EUR 49.000 kaum beeinflussen.³³ In folgenden Grafiken werden die Zahlen auf Basis der offiziellen Bilanzen dargestellt, um eine Vergleichbarkeit über Jahre und Kennzahlen zu gewährleisten.

²⁸ Anhang Kennzahlenberechnung.

²⁹ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 49.

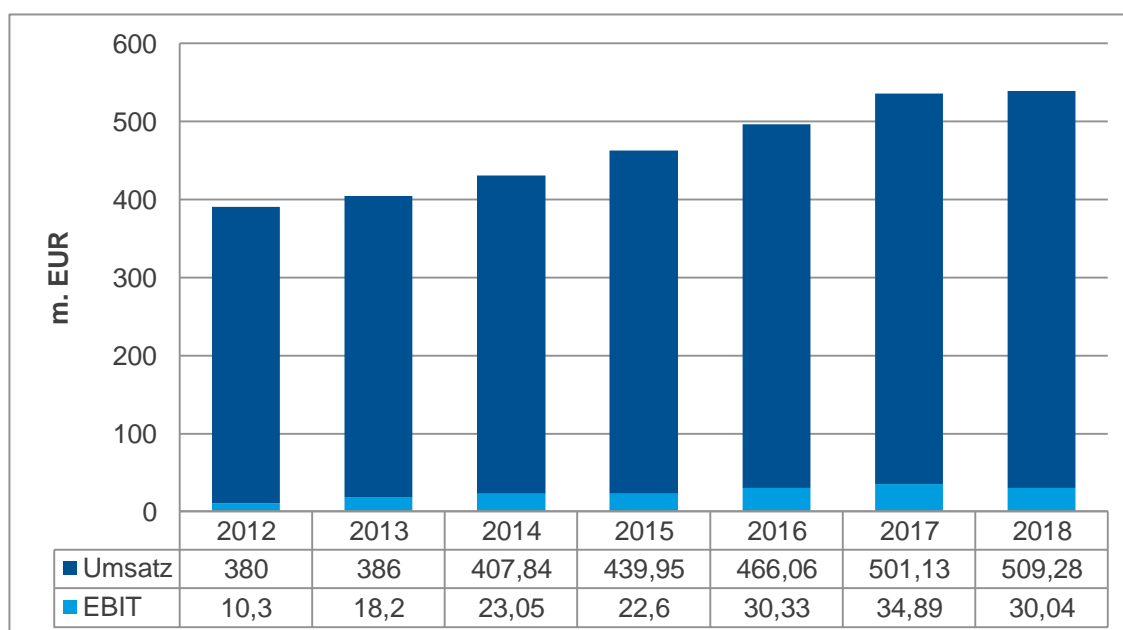
³⁰ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 18 & FRoSTA Geschäftsbericht 2017 S. 22.

³¹ Anhang Kennzahlenberechnung.

³² Anhang Kennzahlenberechnung.

³³ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 32.

Abb. 2 Umsatz- und Gewinnentwicklung seit 2012



Der Gewinn fällt im Vergleich zum Vorjahr geringer aus. Den bereits zu Beginn der Analyse angesprochenen Grund dafür, der erhöhten Preise im Beschaffungsmarkt scheint sich hier gar nicht so stark auswirken. So ist der Materialaufwand sogar von TEUR 307.276 in 2017 auf TEUR 300.273 gesunken. Viel mehr drücken die sozialen Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Abschreibungen sowie eine Verminderung des Bestandes an fertigen und unfertigen Erzeugnissen das Ergebnis. In den Abschreibungen dürften sich auch die mit der Integration der von FRoSTA erworbenen italienischen Marken aufgetretenen Probleme widerspiegeln. Auch das Finanzergebnis hat sich aufgrund von geringeren sonstigen Zinserträgen und höheren Zinsaufwendungen um 40% verschlechtert.³⁴

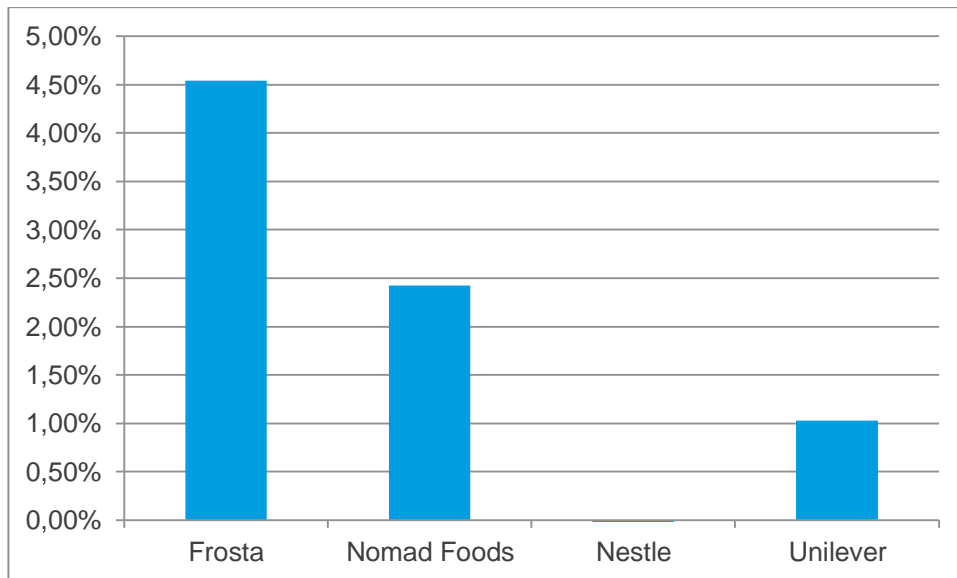
Ebenfalls haben sich die Sonstigen Aufwendungen erhöht. Der Grund dafür sind vor allem stark gestiegene Vertriebsaufwendungen, welche sich gegenüber 2017 um 38,7% auf insgesamt TEUR 18.622 erhöht haben.³⁵

Das FRoSTA von den bereits mehrfach angesprochenen Trends profitiert zeigt sich sehr stark in der Umsatzentwicklung. Im Vergleich zu den Wettbewerben kann das Unternehmen hier deutlich stärker wachsen.

³⁴ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 32 | Anhang Kennzahlenberechnung.

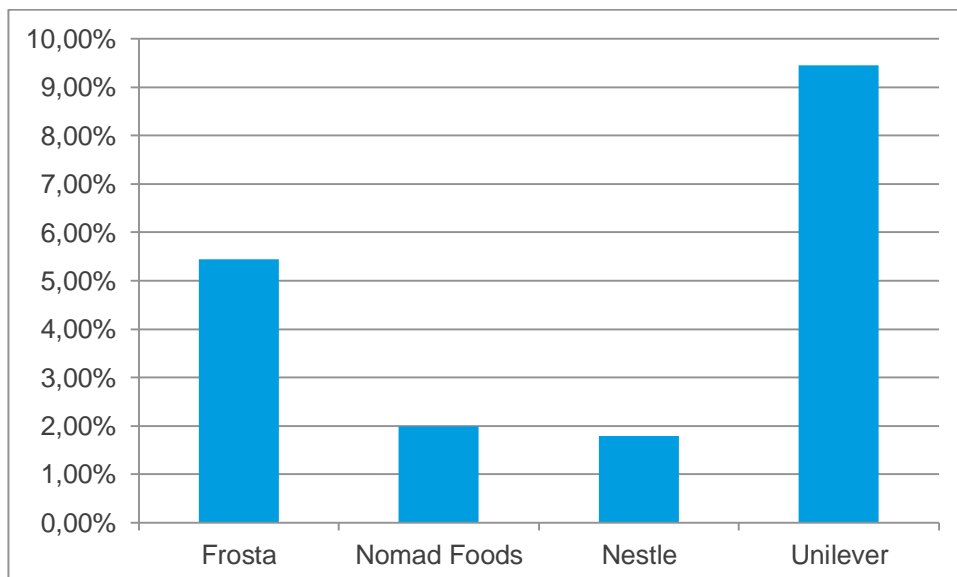
³⁵ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 55 | Anhang Kennzahlenberechnung.

Abb. 3 Durchschnittliches Umsatzwachstum pro Jahr über 5 Jahre³⁶



Das EBIT-Wachstum von FRoSTA beträgt mehr als das Doppelte des Wachstums des direkten Wettbewerbers Nomad Foods. Unilever schneidet hier jedoch am besten ab, da sie es geschafft haben ihre Kosten deutlich zu senken.

Abb. 4 Durchschnittliches EBIT-Wachstum pro Jahr über 5 Jahre



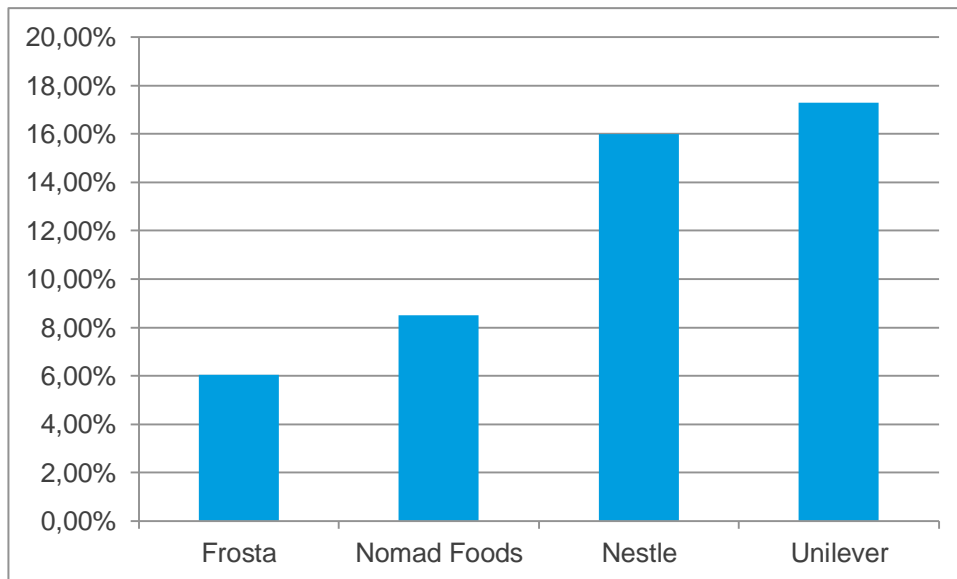
Bei der EBIT-Marge zeigen sich aber die Schwächen von FRoSTA. Die Marge des Unternehmens ist mit etwa 6% deutlich geringer, als die der Konkurrenten. Ein Grund dafür könnten zum einen Aufwendungen für FRoSTAs Expansion sein und zum anderen

³⁶ Datengrundlage: Anhang Kennzahlenberechnung.

Die Daten von Nomad Foods beziehen sich in dieser und folgenden Grafiken auf einen Zeitraum über 3 Jahre, da sie keine Daten von der Zeit vor ihrem Börsengang veröffentlicht haben.

können sie die Kosten nicht so niedrig halten wie die Wettbewerber, da sie einen großen Teil der Produktion noch im teuren Deutschland haben sowie nicht so stark von Skaleneffekten profitieren. FRoSTA ist nämlich deutlich kleiner als Nestlé und Unilever. Auch der direkte Wettbewerber Nomad Foods ist fast 10 Mal größer als FRoSTA, wenn man die Größe an der Marktkapitalisierung misst und sogar 17 Mal größer, wenn man die Bilanzsumme heranzieht.

Abb. 5 Durchschnittliche EBIT-Marge über 5 Jahre



Die Marge von FRoSTA hat dadurch allerdings aber auch noch das Potenzial zu wachsen. Besonders wenn man das schwächelnde COPACK Segment langsam abbaut und die Kapazitäten für die wesentlich margenstärkere FRoSTA-Eigenmarke nutzt sowie mit steigender Größe bessere Einkaufskonditionen bekommt.

Der Einkauf von Waren sowie Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen ist auch sehr wichtig für die FRoSTA AG, da der Anteil des Materialaufwands an der Gesamtleistung mit 58,53% definitiv die größte Ergebnisauswirkung hat.

Die Personalintensität mit 14,48% sowie die Abschreibungsintensität mit 3,22% spielen eine untergeordnete Rolle.³⁷

Betrachtet man den Cashflow, so muss man feststellen, dass jener zu 79% für Investitionen genutzt wird. Das sind die bereits angesprochenen Kapazitätserweiterungen um in einem höheren Volumen zu produzieren und die Expansion voran zu treiben.³⁸

³⁷ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 32 | Anhang Kennzahlenberechnung.

9. SWOT-Analyse

9.1. Stärken

Als Stärke von FRoSTA kann man ganz klar das Image sehen. Durch die Einführung des Reinheitsgebots und der Abwesenheit von Lebensmittelskandalen, konnte sich FRoSTA erfolgreich als der Tiefkühlkosthersteller mit gesunden und natürlichen Zutaten etablieren. Des Weiteren lassen sich durch die gute Marke sehr ansehnliche Margen erzielen.

Durch die Ahlers als starke Ankeraktionäre können Sie für FRoSTA ohne Druck eine langfristige Strategie zur Erhöhung des Shareholder-Values treffen. Die klassischen großen Nahrungsmittelkonzerne tun dies als Gegenbeispiel oft nicht und werden dazu getrieben einen hohen Teil des Cashflows und neue Schulden für Aktienrückkäufe zu nutzen, um den Aktienkurs in die Höhe zu drücken. Langfristig leiden diese Unternehmen aber dann unter den fehlenden Investitionen und hohen Schulden.

FRoSTA hingegen kann auch mit einer starken Bilanz überzeugen. Das Unternehmen ist solide und fristenkongruent finanziert. Das Unternehmen schafft es nachhaltig die Umsätze und das Ergebnis vor Zinsen und Steuern zu erhöhen. Potential bietet hier auch die noch geringe EBIT-Marge, welche sich in Zukunft durch mehr Skaleneffekte und Kapazitätsverlagerung von COPACK zur FRoSTA-Eigenmarke ausbauen ließe.

9.2. Schwächen

FRoSTAs Marke ist zwar eine der wesentlichen Stärken, aber auch eine Schwachstelle des Unternehmens. Im Gegensatz zu anderen Nahrungsmittelkonzernen, welche ein großes Markenportfolio besitzen, hat FRoSTA eine Marke und ist auch nur im Tiefkühlkost-Sektor aktiv. Die fehlende Diversifikation könnte bei einem Image-Schaden oder eine sinkenden Nachfrage nach Tiefkühlkost für FRoSTA zum Problem werden.

³⁸ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 34 | Anhang Kennzahlenberechnung.

Eine weitere Schwäche ist das COPACK Segment, welches nicht sehr rentabel ist. Die EBIT-Marge lag über die letzten Jahre bei etwas über 2,5% und ist im Geschäftsjahr 2018 auf 0,67% abgeschmolzen.³⁹

9.3. Chancen

FRoSTAs Chance ist es auch weiterhin stark von dem Trend zur gesünderen Ernährung und weniger Zeit zum Kochen zu profitieren. Dazu kommt auch das Wachstum in Osteuropa, wo noch nicht so viel Tiefkühlkost konsumiert wird und momentan ein niedrigerer Wettbewerb herrscht.

Gute Gelegenheiten können auch die zahlreichen Umstrukturierungen von großen Nahrungsmittelkonzernen sein, die sich für eine erhöhte Fokussierung von verschiedenen Marken und Segmenten trennen. So kam es auch zur bereits erfolgten Akquisition der italienischen Marken La Valle degli Orti und Mare fresco, welche zuvor von Nestlé kontrolliert wurden.

9.4. Risiken

Eines der wesentlichen Risiken für FRoSTA ist es, wenn es zu einer Abschwächung des Trends zur gesünderen Ernährung kommen sollte. Auch wenn sich die Menschen wieder mehr Zeit zum Kochen nehmen und die Nachfrage nach Tiefkühlkost sinkt, würde dies negative Auswirkungen auf FRoSTA haben. Ein weiteres Risiko sind weitere Preisanstiege auf den Beschaffungsmärkten, da jene nicht direkt weiter an die Konsumenten gegeben werden können.

Dazu kommt es auch, dass Wettbewerber immer mehr auf nachhaltige Produkte setzen und Druck durch harte Konkurrenzpreise entsteht. Dazu kommen Abhängigkeiten von Einzelhändlern, da diese die Produkte schnell aus den Tiefkühltruhen verbannen können. Obwohl FRoSTA weite Teile selbst beherrscht, bestehen gewisse Abhängigkeiten von Lieferanten, da durch das Reinheitsgebot und dem Ziel möglichst regionale Erzeuger zu nutzen, nicht so leicht ein anderer Lieferant gefunden werden kann.

³⁹ FRoSTA Geschäftsbericht 2018 S. 59 | Anhang Kennzahlenberechnung.

Ein weiteres Risiko sind die starken Währungseinflüsse durch FRoSTAs hohe Präsenz in Osteuropa. Die Währungen jener Länder sind nämlich volatil gegenüber dem Euro und neigen dazu bei bestimmten Ereignissen stark abzuwerten.

10. Fazit

Zusammengefasst ist FRoSTA sehr gut für die Zukunft aufgestellt. Durch den Schwerpunkt auf Tiefkühlkost, welche frei von Zusatzstoffen ist und nachhaltig produziert wird. Durch den Trend zur gesünderen Ernährung und weniger Zeit zum Kochen dürfte die FRoSTA AG auch in den kommenden Jahren stärker als die Konkurrenz wachsen und damit auch immer mehr von Skalenvorteilen profitieren.

Zwar sind die Margen von FRoSTA momentan unterhalb der Konkurrenz, bieten daher aber auch noch Potential, vor allem da nachhaltige Bioprodukte im Durchschnitt eher höher bepreist werden.

Die steigenden Preise auf den Beschaffungsmärkten sowie Kosten für die Integration der übernommenen Marken haben eher eine kurzfristige Auswirkung und werden den Geschäftsverlauf in den kommenden Jahren nicht mehr negativ belasten, da mittelfristig die Preise an die Endkunden weitergegeben werden können.

Das Unternehmen ist zudem gering verschuldet und solide finanziert. Dazu kommen noch die Chancen, dass FRoSTA in Zukunft weiter erfolgreich expandieren kann und den Marktanteil in den bestehenden Märkten erhöht.

Um von den Chancen FRoSTAs zu profitieren kann man also einen Einstieg in das Aktiengesellschaft erwägen. Durch die kurzfristigen Probleme und durch die Verringerung des Jahresüberschusses sind 2019 die Aktien unter Druck gekommen. Aktuell werden die Aktien dadurch zu einem geringeren Kurs-Gewinn-Verhältnis als in der Vergangenheit gehandelt.⁴⁰

⁴⁰ Morningstar 26.05.2019.

Quellenverzeichnis

a) Literatur

FRoSTA AG (2013)

Geschäftsbericht 2013

FRoSTA AG (2014)

Geschäftsbericht 2014

FRoSTA AG (2015)

Geschäftsbericht 2015

FRoSTA AG (2016)

Geschäftsbericht 2016

FRoSTA AG (2017)

Geschäftsbericht 2017

FRoSTA AG (2018)

Halbjahresfinanzbericht 2018

FRoSTA AG (2018)

Geschäftsbericht 2018

Rober Kecskes, GfK (2017)

Consumers Choice '17

Nomad Foods Ltd. (2014-2018)

Annual Report 2014-2018

Nestlé S.A. (2014-2018)

Annual Report 2014-2018

Unilever N.V. (2018)

Annual Report 2014-2018

b) Internetquellen

DAK (2017) (Abruf 29.05.2019)

Welche Vorsätze haben Sie für 2018? - Erhebung durch Forsa Statista - Zugriff am 29. Mai 2019. Verfügbar unter <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/793787/umfrage/umfrage-zu-den-guten-vorsaetzen-fuer-das-neue-jahr-in-deutschland/>.

Daniel Borchart in Handelsblatt (2009) (Abruf 24.04.2019)

<https://www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand/portrait-frosta-felix-ahlers-ist-fuer-alle-da/3193004.html>

FRoSTA AG (Abruf 24.04.2019)

<https://www.FRoSTA-ag.com/investor-relations/kennzahlen/>

FRoSTA AG (Abruf 28.05.2019)

<https://www.frosta-ag.com/unternehmen/firmengeschichte/>

Michael Kläsgen in Süddeutsche (2018) (Abruf 24.04.2019)

<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/lebensmittel-edeka-legt-sich-mit-nestle-an-1.3873779>

Morningstar (Abruf 26.05.2019)

<https://www.morningstar.com/stocks/xfra/nlm/quote.html>


c) Sonstiges

Anhang Kennzahlenanalyse

Ehrenwörtliche Erklärung

Hiermit versichere ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig verfasst und keine anderen als die angegebenen Quellen verwendet habe. Alle Textstellen, die wörtlich oder sinngemäß aus Veröffentlichungen entnommen sind, habe ich mit korrekten Quellenangaben versehen. Über Zitierrichtlinien bin ich schriftlich informiert worden. Diese Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form, auch nicht in Teilen, keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Hannover, 29. Juni 2019



Tim Senger