



FROSTA AG – Mid Cap – Consumer Goods

FROSTA – AUFTAUENDER WERT

FROSTA ist Marktführer für die Produktion von gefrorenen Fisch-, Gemüse- und Fertig-Gerichten. Die Firma hat über Generationen hinweg eine dominante Marktposition aufgebaut, z.B. in Deutschland mit einem Marktanteil von 15% und einem noch größerem Marktanteil in Polen.

Mit dem Fokus auf gefrorene Gerichte unterscheidet sich FROSTA klar vom generellen Lebensmittelmarkt, denn ihre Produkte bieten offensichtliche Vorteile gegenüber „frischen Nahrungsmitteln“, und zwar:

- Bequemlichkeit: Schnelle und leichte Zubereitung; kann leicht portioniert werden
- Gesundheit: Nährwerte werden konserviert und bleiben so erhalten
- Verfügbarkeit: saisonale Unabhängigkeit

Gleichzeitig setzt das Unternehmen durch den Fokus auf Reinheit und Qualität den Standard in dieser Industrie. Die Verbraucher schätzen den besseren Geschmack der FROSTA Produkte, wodurch die Distributoren auf FROSTA zurückgreifen. Dies gibt FROSTA Spielraum beim Pricing. Im Weiteren limitieren Reputation, Produktions-Know-how und Kapitalbedarf die Einstiegsmöglichkeiten allfälliger Mitbewerber und versprechen nachhaltig stabile Renditen. Noch wichtiger sind die soliden Wachstumstreiber, die das Umsatzwachstum (CAGR) von +6.6% von FROSTA bis 2008e erklären:

- Sozialdemografische Merkmale: Der Anstieg von Single- und Doppelverdiener-Haushalten sowie die alternde Bevölkerung genießen die Bequemlichkeitsvorteile
- Restaurant- und Großgastronomie: Solides Wachstum mit wachsendem Verbrauch von gefrorenen Gerichten wegen der einfachen Lagerung
- Tiefer Marktanteil in Ost-Europa: Der pro Pro-Kopf-Verbrauch (Jahresverbrauch) von gefrorenen Gerichten lag bis anhin bei 3 kg verglichen mit bis zu 36 kg in gesättigten Märkten

Nach diversen Investitionen ist die Kapazität von FROSTA noch nicht voll ausgelastet, was sich bei steigendem Umsatz überproportional auf die Bottom Line auswirkt. So dürfte der Gewinn pro Aktie in den kommenden 2-3 Jahren um durchschnittlich über 12% wachsen (CAGR)

In den vergangenen Tagen und Wochen fanden zudem massive Insiderkäufe der beiden Vorstandsmitglieder Jürgen Marggraf und Stephan Hinrichs statt. Auch die Familie Ahlers, die ohnehin schon 77% der Anteile hält, deckt sich weiter ein. Nach unserer Einschätzung könnte dies auf einen Squeeze-Out hindeuten.

Die tiefe Bewertung dieser Aktie limitiert das Kursverlust-Risiko auf jeden Fall erheblich. Ein P/E 07e von 7,7 unterstreicht den zu tiefen Kurs, welcher zum Teil erklärt werden kann durch den limitierten Free Float. Die Aktien sind u.E. fundamental fair bewertet bei EUR 24. —basierend auf dem CFRoEF 2006-2007e. KAUFEN, Kursziel EUR 24. —.

Y/E 31.12 in EUR Mio.	2002	2003	2004	2005	2006e	2007e	2008e
Umsatz	262	264	269	290	310	328	
EBITDA	6	26	26	26	26	28	31
EBIT	-5	16	15	16	19	22	
Jahresüberschuss	-8	8	8	9	10	12	
Y/E net debt	42	32	46	43	41	36	
EPS reported (1)	-1.23	1.24	1.34	1.37	1.63	1.91	
EPS pro forma (2)	-1.23	1.24	1.34	1.37	1.63	1.91	
Cash Flow/Aktie	0.62	3.31	6.84	2.90	3.12	3.41	
Dividend/Aktie	0.00	0.20	0.50	0.50	0.50	0.50	
Gross margin	40.3%	40.9%	40.0%	37.9%	38.2%	38.5%	
EBITDA margin	2.3%	9.9%	9.7%	9.0%	9.2%	9.5%	
EBIT margin	-1.8%	5.9%	5.7%	5.7%	6.1%	6.6%	
Dividendenrendite	0.0%	1.6%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	
ROCE	-4.8%	16.7%	14.3%	13.7%	15.4%	16.7%	
EV/Umsatz	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	
EV/EBITDA	20.7	4.3	4.9	4.8	4.3	3.8	
EV/EBIT	-26.0	7.2	8.4	7.6	6.4	5.5	
KGV	-10.2	10.2	9.4	9.2	7.7	6.6	
Cash Flow RoEV	0.8%	18.7%	15.7%	15.1%	17.1%	19.5%	

Source: Company Data

Price: EUR 14.00
17.08.2006 Xetra Close

KAUFEN
Zielpreis: EUR 24.—

SHARE DATA

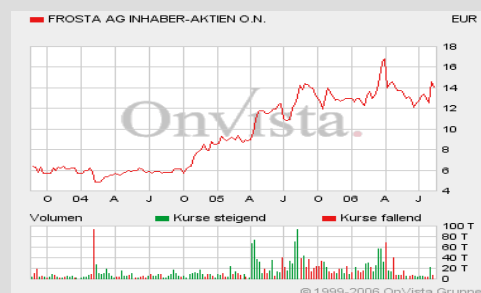
Anzahl Aktien (Mio.)	6.3
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	79
Enterprise Value (Mio. EUR)	125
Free Float	22.8%
Ø tägliches Handelsvolumen (Stk.)	4.000
Genehmigtes Kapital (Mio. Stk.)	3
Kalender	9M Okt

PERFORMANCE DATA

52 Wochen Hoch (EUR)	16.5
52 Wochen Tief (EUR)	11.0
Relative Performance zum	SDAX
1 month	
3 months	
12 months	

KEY DATA

Kurs / Buchwert	1.2
Net gearing	64.4%
CAGR Umsatz 2003 – 2008	4.6%
CAGR EPS 2003 - 2008	



Change	2006e	2007e	2008e
Umsatz	290	310	328
EBIT	16	19	22
EPS	1.37	1.63	1.91

Geschäftsbetrieb:
Herstellung Tiefkühlkost

Grösste Aktionäre:
Familie Ahlers 77.2%
Gezielter Vermögensaufbau durch Partizipation an gewinnbringenden Börsentrends. Auswahl der besten Fonds unter Berücksichtigung der Risikominimierung.