

Frosta

EINE TIEFKÜHL-AKTIE LÄUFT HEISS

Die Frosta AG fährt mit ihrer Marke immer höhere Gewinne ein und überzeugt offenbar die Börsianer: Der Kurs sprang in den vergangenen zwei Monaten kräftig nach oben. Damit muss das Ende der Entwicklung aber noch nicht erreicht sein.

Unter den deutschen Nebenwerten gehört Frosta eindeutig zu denen, die zuletzt ganz besonders ins Rampenlicht gerückt sind. Der Tiefkühlkost-Hersteller aus Bremerhaven, der neben Fertiggerichten auch Gemüse, Fisch, Obst und Kräuter anbietet, glänzte 2024 mit einer beeindruckenden Gewinnentwicklung, die auf ebenso imposante Absatzzahlen zurückzuführen ist.

Und das in einem schrumpfenden Markt: Laut Zahlen aus der Marktforschung entwickelte sich der Markt für Tiefkühlprodukte aus den Warengruppen Fisch, Gemüse und Gerichte im vergangenen Jahr um -0,6 % rückläufig. Dagegen konnte Frosta beim Konsumentenabsatzvolumen über alle Warengruppen hinweg um 16,1 % zulegen. Ganz besonders stark – und Marktführer – ist das Unternehmen bei Tiefkühlgerichten, bei denen sich das Absatzvolumen unter der Marke Frosta sogar um 21,1 % erhöhte. Stolz sind die Bremerhavener darauf, dass die zehn meistverkauften Tiefkühlfertiggerichte allesamt von Frosta kommen und die Zahl der Haushalte, die die Marke kaufen, seit 2017 um 67 % gestiegen ist.

Im Geschäftsjahr 2024 ging der Konzernumsatz zwar leicht um 0,2 % auf € 638,1 (639,5) Mio. zurück, es muss jedoch unterschieden werden zwischen den Waren, die unter der Marke Frosta auf den Markt kommen und denjenigen, die für Handelsmarken anderer Unternehmen produziert werden. Der

Umsatz der eigenen Marke Frosta legte gegen den Trend um beeindruckende 13,5 % auf € 331 Mio. zu, in den vergangenen fünf Jahren steigerte die Marke ihren Umsatz um 125 %.

Grund für den unter dem Strich dennoch stagnierenden Umsatz ist, dass das Geschäft mit der Produktion für andere Handelsmarken seit Jahren immer geringer ausfällt. 2024 ging er in diesem Vertriebsbereich um 15 % bzw. € 36,7 Mio. zurück. Ebenso die Belieferung der Gastronomie, die sich um 4,4 % bzw. € 4 Mio. reduzierte.

Profitable Marke

Für Frosta ist das aber nicht unbedingt eine schlechte Nachricht, denn die Geschäfte mit der eigenen Marke sind deutlich profitabler. Einige Kontrakte mit den Handelsmarken waren sogar Minus-Geschäfte. Die Umsatzentwicklung des Jahres 2024 wurde auch dadurch belastet, dass solche Verträge nicht verlängert wurden. In den vergangenen fünf Jahren sank der Umsatz in diesem Geschäftsbereich (COPACK), um 32 % von € 253 auf 172 Mio. gesunken, während sich gleichzeitig die Umsatzrendite im Konzern von 2,4 auf 6,6 % erhöhte.

Die Nichtverlängerung der unprofitablen Kontrakte ist einer der Faktoren, die zu dem deutlich um 23,2 % gestiegenen Jahresüberschuss von € 42 (34,1) Mio. beitrugen. Dementsprechend legte auch die Umsatzrendite kräftig von 5,3 auf 6,6 % zu. Im Jahr 2022 lag sie noch bei 4,2 %.

Bekanntnis zum Reinheitsgebot

Der Reiz der Aktie besteht aber längst nicht nur in der guten Gewinnentwicklung, er liegt auch in der Unternehmensgeschichte begründet. Frosta ist ein solides Familienunter-

nehmen, das mit hoher Kontinuität und strategischer Weitsicht geführt wird. In der Kommunikation wird immer wieder die Entscheidung zugunsten eines selbstaufgelegten Reinheitsgebots betont, das vor mehr als 20 Jahren eingeführt wurde. Es besagt, dass Frosta konsequent auf den Zusatz von Farbstoffen, Aromen, Geschmacksverstärkern, Stabilisatoren und Emulgatoren verzichtet. Das führte 2003 zu einem Umsatzeinbruch und dem schlechtesten Geschäftsergebnis der Firmengeschichte. Die Kunden hielten sich von Probierkäufen der nun teureren Produkte zurück. Frosta musste Mitarbeiter entlassen.

Dennoch hielt der Vorstand am Reinheitsgebot fest – und das sollte sich auszahlen. Im Jahr 2006 war das Unternehmen schon wieder Marktführer bei Tiefkühlgerichten. Der Verbraucher nimmt der Marke die höhere Qualität inzwischen offenbar ab und zahlt dafür auch einen höheren Preis. Denn in den Tiefkühlregalen der Supermarktketten steht Frosta neben zum Teil deutlich günstigeren Eigenmarken der Lebensmitteleinzelhändler.

Das Bekenntnis zum Reinheitsgebot prägt das Unternehmen stark. Es führt dazu, dass unter den etwa 30 Mitarbeitern in der Produktentwicklung überwiegend Köche und keine Chemiker sind. Vorstandschef Felix Ahlers ist ebenfalls gelernter Koch.

Hoher Aktienkurs

So schön die Story von Frosta aber auch klingen mag, beim Blick auf den aktuellen Aktienkurs stellt sich die Frage, ob es aus Sicht des Anlegers überhaupt noch sinnvoll ist, sich mit einem Einstieg zu beschäftigen. Denn der Kurs ist gewaltig nach oben gerauscht. Aktuell notiert das Papier mit € 81 nur knapp unter dem zwei Tage zuvor aufge-

Frosta AG, Bremerhaven

Branche: Tiefkühlkost

Telefon: 0471 / 9736-0

Internet: www.frosta-ag.com

ISIN DE0006069008,

6,8 Mio. Aktien, AK € 17,4 Mio.

Aktionäre:

Felix Ahlers 33,7 %,

Dirk Ahlers 10,0 %, Streubesitz 56,3 %

Kennzahlen	2024	2023
Umsatz	638,1 Mio.	639,5 Mio.
EBIT	58,9 Mio.	48,1 Mio.
Jahresergebnis	42 Mio.	34,5 Mio.
Ergebnis je Aktie	6,16	5,-
EK-Quote	56,7 %	53,6 %

Kurs am 20.02.2025:

€ 81 (Frankfurt), 83 H / 56 T

KGV 2025e 11,6, KBV 2 (12/24)

Börsenwert: € 552 Mio.



Kräftiger Kursaufschwung zum Auftakt des neuen Jahres.

FAZIT: Über eine Fortsetzung des Erfolgs an der Börse würden sich auch die Mitarbeiter freuen, denn die **Frosta AG** beteiligt das Personal über Vorteilsaktienprogramme am Unternehmen. In der Hauptversammlung am 24.04.2025 soll eine um 20 % erhöhte Dividende von € 2,40 (-) je Aktie beschlossen werden. In vergangenen sechs Jahren wurden jeweils € 1,60 je Aktie ausgeschüttet. Zum aktuellen Kurs von € 81 errechnet sich eine Dividendenrendite von 3 % – auch das ist ein Argument. Für langfristig orientierte Anleger scheint Frosta auch jetzt noch eine Option zu sein – wenngleich bei dem hohen Kurs Vorsicht geboten ist. Es sind aber kaum Faktoren auszumachen, die für ein Ende der guten Unternehmensentwicklung sprechen.

stellten 52-Wochen-Hoch von € 83. Seine rasante Rallye begann der Kurs im Dezember, am 20.12.2024 schloss Frosta in Frankfurt noch mit € 58.50. Innerhalb von zwei Monaten durften sich die Aktionäre über einen Kursgewinn von 38.5 % freuen.

Der aktuelle Kurs ist dabei immer noch ein Stück vom historischen Hoch des Titels entfernt. Am 29.09.2021 standen im Tagesverlauf einmal sogar auf € 96.40 auf der Kurstafel. Erreicht Frosta erneut dieses Niveau, sind also noch einmal rund 19 % drin. Oder kann die Aktie auch diese Marke noch sprengen?

CFO Maik Busse erklärt im Interview mit dem Nebenwerte-Journal (s. S. 10), dass er für die Bewertung seines Unternehmens an der Börse „durchaus noch Luft nach oben“ sieht. Er verweist in diesem Zusammenhang auf die Kennziffer des EBITDA-Multiple, der derzeit bei 7.05 liegt, laut Busse sind 8 bis 10 in seiner Branche keine Seltenheit.

Vage Prognose

Der Vorstand prognostiziert für das Geschäftsjahr 2025 ein Umsatzwachstum von 3 bis 9 % und einen Konzernjahresüberschuss zwischen 6 und 8 % vom Umsatz. Die große Spanne wird mit dem Geschäft für Handelsmarken begründet, das schwerer zu prognostizieren ist. Die Prognose ist in den angegebenen Spannen sehr vage. Aus ihnen errechnet sich ein Jahresüberschuss zwischen € 39.4 und 55.6 Mio. Im unteren Bereich würde Frosta also nicht einmal den Jahresüberschuss aus dem Jahr 2024 erreichen. Beim mittleren Wert der Spanne liegt das KGV 2025e bei 11.6 und damit deutlich unter den KGVs der vergangenen Jahre. Auch dies spricht für weiteres Kurspotenzial.

Verbesserte Bilanzstruktur

Mit einem Blick auf die Bilanz sieht das Unternehmen gesund aus. Im vergangenen Jahr sorgte der höhere Jahresüberschuss dafür, dass die Solidität des Unternehmens weiter

Frosta setzt auf Transparenz. Das soll auch die gläserne Produktionsstätte in Bremerhaven widerspiegeln.



vorangekommen ist. Die Eigenkapitalquote stieg auf 56.7 (53.6) %, der Finanzmittelbestand um 65.1 % auf € 110.7 (67.1) Mio. Die Liquidität erhöhte sich gemessen an der „Current Ratio / Liquidität III“ um 20 % auf 196.7 %. Die Kreditlinie konnte von € 44 auf 32 Mio. reduziert werden. Laut eigener Aussage wurde mit der verbesserten Bilanzstruktur die Unabhängigkeit für zukünftige Investitionsentscheidungen geschaffen.

Weitere Wachstumsperspektiven könnten sich in einer weiteren Internationalisierung ergeben. Derzeit werden 62 % des Konzernumsatzes in Deutschland und 38 % im Ausland erwirtschaftet. Zu den wichtigsten Auslandsmärkten zählen Österreich, Polen und Italien, aber auch in Ungarn, Tschechien und Rumänien werden die Produkte verkauft. Polen ist gleichzeitig Produktionsstandort neben den deutschen Werken in Lommatzsch (Sachsen), Bobenheim-Roxheim (Rheinland-Pfalz) und am niedersächsischen Stammsitz in Bremerhaven.

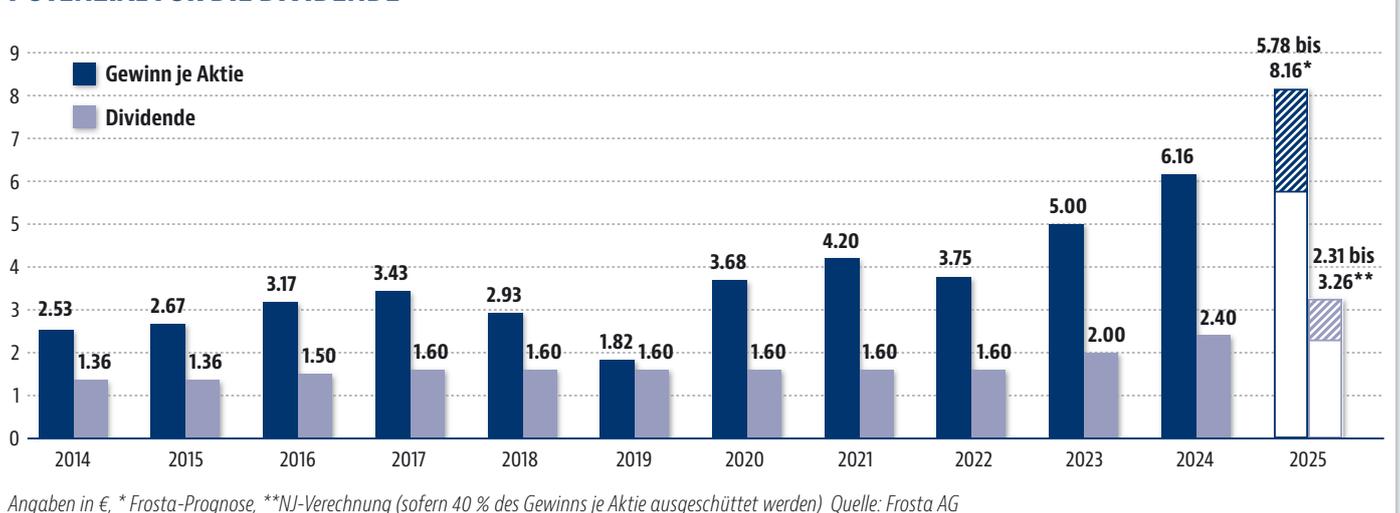
Für das weitere Wachstum will Frosta auch das Sortiment ausweiten und sucht daher nach neuen Trends im Lebensmittelmarkt. Angeboten werden auch vegane Gerichte, von denen sich der Vorstand derzeit aber kein großes Wachstum verspricht, da

der Trend zur veganen Kost derzeit eher zum Erliegen bekommen ist. Mit der Entwicklung der Bio-Produkte ist man bislang zufrieden, allerdings liegt der Frosta-Absatz hier noch auf einem relativ geringen Niveau.

Zu den Risiken für die Aktie zählt möglicherweise auch die Akzeptanz der höheren Preise im Markt. Seit den Jahren mit höherer Inflation hat die Preissensibilität der Verbraucher generell zugenommen. Dennoch sind derzeit keine negativen Auswirkungen daraus zu beobachten. Ein Interpretationsansatz in Bremerhaven ist: Die Verbraucher vergleichen die Preise der Tiefkühlgerichte von Frosta nicht mit denen der Konkurrenz, sondern mit denen der Lieferdienste und Restaurants.

Zu kämpfen hat Frosta auch an der Preisfront. Die Materialkosten beschreibt das Unternehmen im jüngsten Lagebericht als sehr volatil und weiterhin auf hohem Niveau. Die Energiekosten sind zwar gegenüber 2023 stark gesunken, jedoch immer noch höher als 2022. Zudem belasten die inflationsbedingt hohen Tarifsteigerungen sowohl die eigenen Lohnkosten als auch die Kosten für bezogene Waren und Dienstleistungen. Mit Absicht wurden hingegen die Werbekosten in allen Märkten gesteigert, um das künftige Wachstum im Markengeschäft zu sichern. **Michael Gneuss**

POTENZIAL FÜR DIE DIVIDENDE



Frosta

„DEN FOKUS AUF DIE MARKE NICHT VERLIEREN“

Frosta kann mit der Geschäftsentwicklung im Jahr 2024 hochzufrieden sein – und mit dem Kursverlauf der Aktie erst recht. Finanzvorstand Maik Busse spricht im Interview mit dem Nebenwerte-Journal über die Gründe für die positive Entwicklung und die Zukunftsperspektiven. Die Qualität der Produkte und die hohe Bedeutung der Markenpflege hebt er dabei in den Vordergrund. Für die Bewertung an der Börse sieht er noch Luft nach oben.

NJ: Was sind aus Ihrer Sicht die wichtigsten Gründe für die gute Geschäftsentwicklung im vergangenen Jahr?

Busse: Wir haben noch mehr Verbraucherhaushalte für die Marke Frosta gewonnen. Alleine im etablierten deutschen Markt hat sich die Haushaltspenetrations im Jahr 2024 im Vergleich zu 2019 um 43 % erhöht.

NJ: Welchen Wettbewerbsvorteilen schreiben Sie die Marktanteilsgewinne im vergangenen Jahr zu?

Busse: Wir machen Essen, so wie es sein sollte. Mit unserem Versprechen zum Reinheitsgebot geben wir unseren Konsumenten in allen Ländern mehr Vertrauen als unsere Wettbewerber. Wir verzichten konsequent auf jegliche Zusatzstoffe und Geschmacksverstärker, auch wenn es gesetzlich nicht gefordert wird. Das macht den positiven Unterschied. Diese Transparenz kann jeder Verbraucher ganz einfach, auch ohne Lesebrille, im Supermarkt auf der Verpackung nachvollziehen. Letztlich trägt das Reinheitsgebot auch dazu bei, dass Frosta einfach gut schmeckt.

NJ: Welche Entwicklungen im Markt für Tiefkühlkost erwarten Sie in diesem und im kommenden Jahr?

Busse: Grundsätzlich sehen wir einen positiven Trend für Tiefkühlkost. Die Schockfrostung von ganz frischen Zutaten sichert ganz natürlich

höchste Qualität und die einfache Portionierung verhindert den sogenannten „Food Waste“.

NJ: Welche Perspektiven sehen Sie noch im Geschäft mit den Handelsmarken des Lebensmitteleinzelhandels bzw. welche Strategien verfolgen Sie in diesem Geschäftsbereich?

Busse: Wir sehen uns als Partner des Handels und werden auch in der Zukunft für den Handel produzieren. Wichtig ist gerade bei nachwachsenden Rohstoffen, die oft sehr volatil an den Weltmärkten gehandelt werden, dass wir unser Handelsmarkengeschäft gemeinsam mit dem Handel profitabel gestalten können.

NJ: In welchen Segmenten und mit welchen Geschäften erwarten Sie für die kommenden Jahre die höchsten Ergebnis- und Umsatzzuwächse?

Busse: Beim Markengeschäft in allen Ländern.

NJ: Was sind Ihre Investitionsschwerpunkte für die kommenden Jahre?

Busse: Produktqualität, Nachhaltigkeit, Sicherheit und Versorgungssicherheit.

NJ: Ist rein organisches Wachstum geplant oder können Sie sich in der Zukunft auch Übernahmen vorstellen?

Busse: Wir wachsen organisch sehr stark und wollen auf die Stärke und das Momentum unserer Marke aufbauen. In der Vergangenheit haben wir – zuletzt im Jahr 2017 mit dem Kauf der Marke La Valle degli Orti – gezeigt, dass auch anorganisches Wachstum durch Kauf und Integration möglich ist.

NJ: Worin sehen Sie den begrenzenden Faktor für die Umsatz- und Ergebnisentwicklung? Was müsste Ihnen gelingen, damit die Kennzahlen sich noch positiver entwickeln könnten?

Busse: Wir dürfen den Fokus auf den Konsumenten und unsere Marke nicht verlieren. Dazu gehört es, die Qualität unserer Rezepturen und unserer Produkte permanent weiter zu verbessern und unsere Verbraucher gut zu verstehen. Unser Erfolg baut auf unseren Mitarbeitern auf.



Maik Busse ist seit Juli 2016 Finanzvorstand bei der Frosta AG.

Wenn es uns gelingt, ein favorisierter Arbeitgeber zu bleiben, schaffen wir die wichtigste Basis für eine erfolgreiche Zukunft.

NJ: Was sind Ihrer Ansicht nach die wichtigsten Argumente für die Frosta-Aktie?

Busse: Das wichtigste Argument für die Frosta Aktie ist, dass man beim Produkt selbst beurteilen kann, wie „gut“ es ist bzw. schmeckt. Grundsätzlich hat die Marke bewiesen, dass sie krisenresistent ist. In der Coronakrise ist die Marke um 275 % gewachsen und der Markt „nur“ um 75 %. Während der Inflation ist die Marke Frosta nicht nur im Wert, sondern im Mengenverbrauch gewachsen, während der Wettbewerb mengenmäßig rückläufig war. Das Versprechen zum Reinheitsgebot steht und sowohl die Verbraucher als auch die Aktionäre können sich darauf verlassen.

NJ: Halten Sie die Frosta-Aktie für fair bewertet bzw. welche Potenziale sehen Sie für die Aktie?

Busse: In Zeiten von globalen Krisen und volatilen Märkten gibt es ganz viele Einflussparameter auf Aktienkurse generell. Daher kann es keine richtige Antwort auf diese Frage geben. Basierend von nicht unüblichen EBITDA Multiples von 8 bis 10 in der Branche, sehe ich in der Bewertung durchaus noch Luft nach oben. An dieser Stelle möchte ich aber auch darauf hinweisen, dass wir unsere Mitarbeitenden über Vorteilsaktienprogramme zu Aktionären machen.

NJ: Wie wird dieses Programm von ihren Mitarbeitern angenommen?

Busse: Im Jahr 2024 haben wir einen Höchststand an Beteiligungen an dem Programm erreicht. Wir glauben, dass es gerade im Mittelstand eine Besonderheit ist und wir damit die Verantwortung im Unternehmen auf eine breite Basis stellen.

NJ: Welche Politik hinsichtlich der Dividendenauszahlung verfolgen Sie bei Frosta?

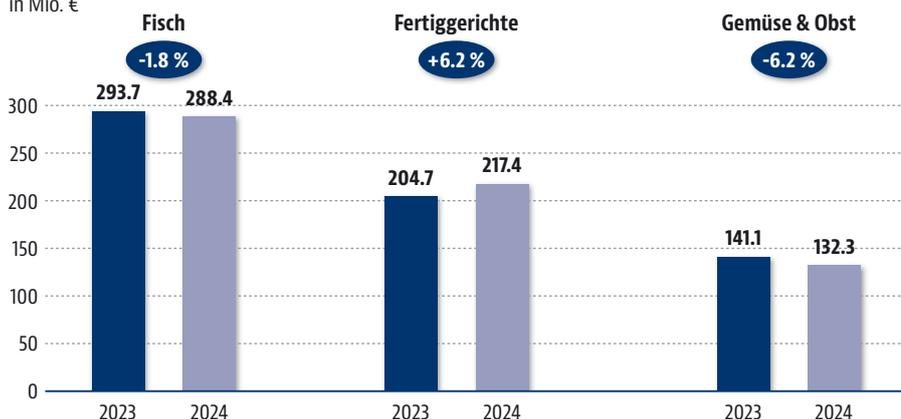
Busse: Wir verfolgen eine stetige Entwicklung und wollen je Lage um die 40 % des EBT ausschütten.

NJ: Herr Busse, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Michael Gneuss.

FERTIGGERICHTE HOLEN AUF

Produktgruppen nach Umsatz
in Mio. €



Quelle: Frosta AG