

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 25,00 Euro

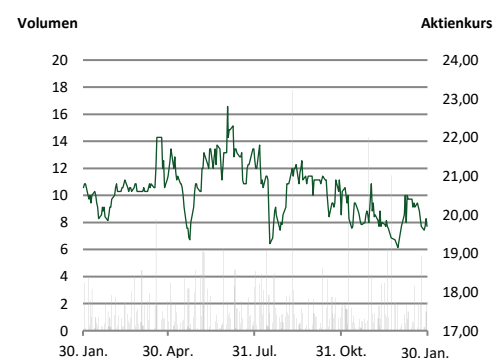
Kurspotenzial: +27 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	19,70 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	64,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	62,7
Ticker	FEV
ISIN	DE0005774103

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	22,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	18,55
3 M relativ zum CDAX	-6,5%
6 M relativ zum CDAX	-17,7%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	65,7%
TRM Beteiligungsgesellschaft	31,4%
GS&P	2,9%

Termine

HV	6. Februar 2020
Q2 Bericht	27. März 2020

Prognoseanpassung

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	90,1	92,7	95,9
Δ in %	-1,5%	-1,2%	-1,2%
EBIT (alt)	7,6	8,2	8,4
Δ in %	-5,0%	-1,2%	-1,2%
EPS (alt)	1,69	1,80	1,82
Δ in %	-5,3%	-1,1%	-1,6%

Analysten

Patrick Speck
+49 40 41111 37 70
p.speck@montega.de

Publikation

Comment 31. Januar 2020

Preview: Abgeschwächte wirtschaftliche Dynamik dürfte auch in Q2 spürbar gewesen sein

FORTEC wird am 06. Februar die HV abhalten. Wir gehen davon aus, dass in diesem Zusammenhang auch Eckdaten für H1 2019/2020 (endete am 31.12.) vermeldet werden.

Starke Vorjahresbasis dürfte erneut unterschritten worden sein: FORTECs Umsatzniveau in Q2 rangiert aufgrund der Feiertage gewöhnlich etwas unterhalb des Auftaktquartals. Zudem sollte die zum Jahresende 2019 geringe wirtschaftliche Dynamik in den wesentlichen Endmärkten des Unternehmens weiterhin spürbar gewesen sein, wohingegen Q2 2019 mit einem organischen Wachstum von ca. 9% (bzw. 18% inkl. der erstmals konsolidierten UK-Töchter) eine starke Vorjahresbasis bildete. Ausgehend hiervon rechnen wir nun mit einem leichten Umsatzrückgang i.H.v. 2% (-7% qoq) auf rund 20,0 Mio. Euro (Vj.: 20,5 Mio. Euro). Die fehlenden Deckungsbeiträge dürften auf EBIT-Ebene zu einem überproportionalen Ergebnisrückgang auf knapp 1,0 Mio. Euro geführt haben (Vj.: 1,4 Mio. Euro) und entsprechend einen deutlichen Margenrückgang bedeuten (MONe: -160 BP auf 5,1%).

Branchenindikatoren sprechen für solides Marktumfeld in 2020: Wir sehen darin eine kurzfristige Abschwächung und rechnen für das laufende Q3 mit einer spürbaren Verbesserung. So hat sich das Geschäftsklima in der Digitalbranche nach Angaben des Branchenverbands Bitkom zum Jahresende deutlich aufgehellt und im Dezember mit 26,9 Punkten (+6,3 Punkte mom) den höchsten Wert in H2 erreicht. Die Geschäftserwartungen kletterten sogar auf den Jahresbestwert 2019. Laut der jüngst veröffentlichten Verbandsprognose ist für 2020 ein solides Wachstum des deutschen ITK-Markts um 2,0% auf 164,2 Mrd. Euro zu erwarten, allerdings würde dies zugleich den schwächsten Zuwachs der letzten 3 Jahre bedeuten (2018: +2,8%; 2019: +2,5%).

Die Verlässlichkeit der Marktprognosen hängt u.E. nicht unwesentlich vom Fortgang der Ausbreitung des Corona-Virus insbesondere in China ab. Die dortigen Behörden haben jüngst eine Verlängerung der Neujahrsferien bis zum 09. Februar angeordnet. Dies betrifft auch einige Lieferanten von FORTEC, so dass Lieferverzögerungen entstehen könnten, die aber kurzfristig aufgrund bestehender Vorratskapazitäten überbrückt werden können.

Jahresziele werden zur Herausforderung: Nichtsdestotrotz setzen die Jahresziele einer Seitwärtsbewegung bei Umsatz und EBIT vor allem ergebnisseitig eine deutliche Steigerung voraus. Zum dafür notwendigen Maßnahmenpaket gehört u.a. der strategische Abschluss zweier Betriebspachtverträge mit wesentlichen Tochtergesellschaften zum 01. April 2020. Ziel ist es, Doppelarbeiten im Konzern zu vermeiden und die Vertriebsstrukturen zu straffen. In Erwartung gedämpfter Q2-Zahlen sowie angesichts der Unsicherheiten in China haben wir unsere Schätzungen allerdings leicht revidiert.

Fazit: Abgesehen von einer stattlichen Dividendenrendite i.H.v. 3,6% dürfte der Newsflow rund um die HV verhalten ausfallen. Dennoch sehen wir die Attraktivität der Equity Story als digitaler Lösungsanbieter darin nicht wesentlich geschmälert und erachten die Aktie nach wie vor als zu günstig bewertet. Wengleich wir die Kaufempfehlung und das Kursziel bestätigen, sollten Investoren zunächst die HV abwarten und etwaige Rücksetzer nutzen.

Geschäftsjahresende: 30.06.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	79,6	88,3	88,8	91,6	94,8
Veränderung yoy	1,3%	11,0%	0,5%	3,2%	3,5%
EBITDA	6,6	8,1	7,9	8,8	9,1
EBIT	6,0	7,4	7,2	8,1	8,3
Jahresüberschuss	4,3	5,7	5,2	5,8	5,8
Rohertagsmarge	31,8%	31,8%	32,0%	32,1%	32,1%
EBITDA-Marge	8,3%	9,2%	8,9%	9,6%	9,6%
EBIT-Marge	7,6%	8,4%	8,1%	8,8%	8,8%
Net Debt	-1,2	-2,4	-4,7	-8,0	-10,6
Net Debt/EBITDA	-0,2	-0,3	-0,6	-0,9	-1,2
ROCE	21,5%	22,4%	18,9%	20,9%	21,4%
EPS	1,33	1,75	1,60	1,78	1,79
FCF je Aktie	0,64	0,12	1,38	1,73	1,50
Dividende	0,60	0,70	0,70	0,70	0,75
Dividendenrendite	3,0%	3,6%	3,6%	3,6%	3,8%
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	9,5	7,7	7,9	7,1	6,9
EV/EBIT	10,4	8,4	8,7	7,8	7,5
KGV	14,8	11,3	12,3	11,1	11,0
KBV	2,1	1,6	1,5	1,4	1,3

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 19,70

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

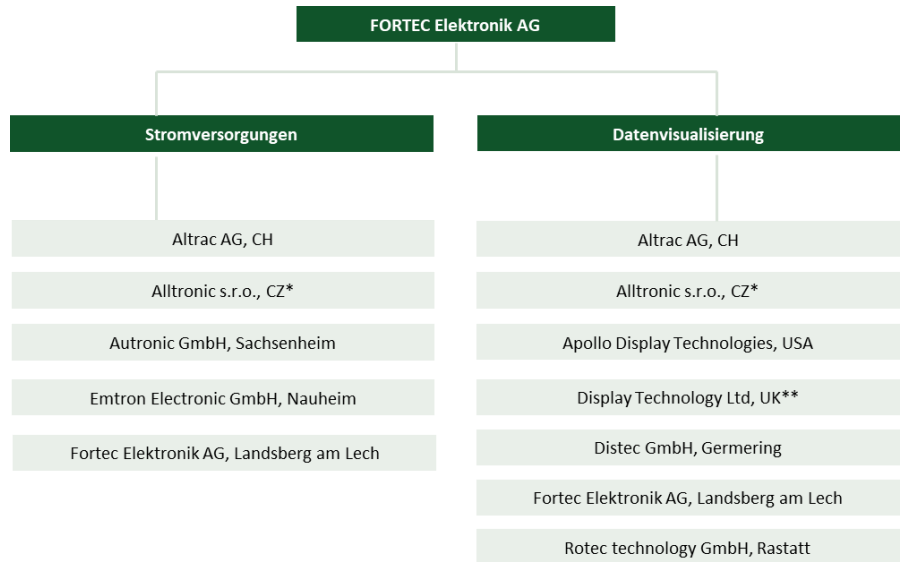
Die FORTEC Elektronik AG ist ein führender Systemlieferant für Endabnehmer in der High-Tech-Industrie. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet Produkte aus den Bereichen Industrielle Stromversorgung, Displaytechnik und Embedded Computer-Technologie. Zurückzuführen auf die historische Basis des Systemhauses fungiert die Gruppe auch heute noch als zwischengeschalteter Händler von Produkten renommierter Hersteller. Neben der reinen Distribution der Produkte bildet die Modifizierung dieser durch eigene Soft- und Hardwarelösungen ein wachsendes Geschäftsfeld. Der Kompetenzbereich des Unternehmens reicht hierbei über die Entwicklung und Produktion bis hin zur Fertigung von Komplettlösungen für kundenindividuelle Bedürfnisse. Die Zielkundengruppe bilden Unternehmen in den derzeit stark wachsenden Bereichen der Industrieautomation, Telekommunikation, Medizintechnik, Automotive und elektronische Informationsmedien. Komponenten von FORTEC haben einen universell einsetzbaren Charakter und befinden sich in einer Vielzahl von alltäglichen Produkten. So entwickelte das Unternehmen etwa Teile des Innenlebens von Bankautomaten, Informationstafeln an Flughäfen oder Kernspintomografen.

Durch strategische Partnerschaften und langfristige Verträge mit Bluechip-Kunden finden sich unter dem auf inzwischen mehr als 2.500 Firmen angewachsenem Kundenkreis beispielsweise Siemens, die Deutsche Bahn und Roche. Der Kernmarkt des Unternehmens liegt in der DACH-Region, wo FORTEC im Bereich der industriellen Stromversorgung und der Datenvisualisierung zu den Marktführern gehört. Erfolgreiche internationale Akquisitionen in den letzten Jahren führten darüber hinaus zu einer verbesserten Marktposition der internationalen Standorte in UK und den USA. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/19, welches zum 30.06. endete, realisierte FORTEC einen Konzernumsatz i.H.v. 88,3 Mio. Euro.

Die wichtigsten Meilensteine in der Transformation vom einstigen Handelsunternehmen zum Systemlieferanten sind nachfolgend dargestellt.

- 1984** Gründung der FORTEC Elektronik Vertriebs GmbH als Handelsunternehmen für elektronische Chips mit Hauptsitz Landsberg am Lech
- 1990** Umwandlung der Rechtsform in eine Aktiengesellschaft und Börsendebüt
- 1992** Zusätzliche Distribution industrieller Einbaunetzteile
- 1998** Neueinstieg in den Bereich der Embedded Computer-Technologie
- 1999** Start der internationalen Expansion mit Eröffnung eines Vertriebsbüros in Wien
- 2000** Strategische Forcierung des Bereichs Embedded Computer-Technologie sowie Restrukturierung der Handelsaktivitäten
- 2002** Akquisition der Blume Stromversorgungen GmbH und Beginn der Eigenfertigung von kundenspezifischen Netzteilen
- 2003** Ergänzung des Leistungsangebots durch hardwarenahe Softwarelösungen
- 2004** Stärkung des internationalen Footprints durch Minderheitsbeteiligung in den Benelux-Staaten
- 2005** Realisierung größerer Projekte im Bereich Ingenieurdienstleistung und Systeme
- 2016** Vollständiger Erwerb der Data Display Gruppe
- 2018** Strategische Akquisition der Mitbewerber Display Solutions und Components Bureau und damit Erschließung des britischen Marktes

Die nachstehende Organisationsstruktur von FORTEC zeigt die in den letzten Jahren vorangetriebene Ausrichtung als Systemlieferant im Bereich der Industriellen Stromversorgung und Datenvisualisierung. Die jüngst erfolgten Zukäufe sind dabei dem Bereich Datenvisualisierung zuzuordnen und tragen zur internationalen Expansion bei. Diverse Tochtergesellschaften in der DACH-Region und dem angelsächsischen Raum sowie Beteiligungen in den Beneluxstaaten ermöglichen eine individuelle und lokale Betreuung.

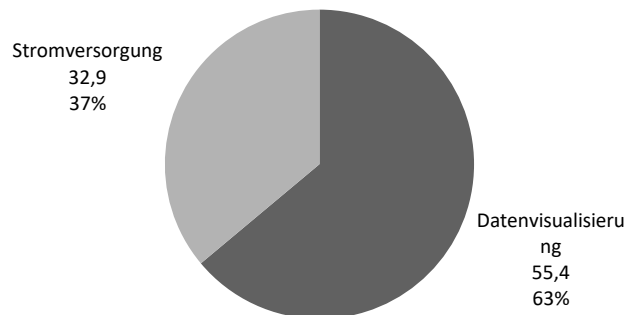


Quelle: Unternehmen; * bislang nicht konsolidiert; ** Components Bureau Ltd und Display Solutions Ltd wurden mit Display Technology Ltd zum 31.12.2018 verschmolzen

Segmentbetrachtung

Die operative Geschäftstätigkeit von FORTEC gliedert sich in die zwei wesentlichen Bereiche der Industriellen Stromversorgung sowie der Datenvisualisierung. Mit einem Anteil von etwa 63% bildet das Geschäftsfeld der Datenvisualisierung das dominierende Segment, unter das sowohl die Displaytechnik als auch die Embedded Computer Technologies subsumiert werden. Mit den zwei im September 2018 getätigten UK-Akquisitionen wird sich die Verteilung der Umsatzbeiträge künftig weiter zu Gunsten der Datenvisualisierung verschieben, sodass dieses Segment als Kerngeschäft des Konzerns angesehen werden kann. Die restlichen 37% des Umsatzes werden durch den Produktbereich der Industriellen Stromversorgung generiert.

Umsatzsplit nach Segmenten im Gj. 2018/2019
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

Datenvisualisierung: Das Kernsegment der Datenvisualisierung untergliedert sich in die Bereiche Displaytechnik und Embedded Computer-Technology. Neben einer mehr als 30-jährigen Erfahrung als Zulieferer von industrieller Hardware und Displays besitzt die FORTEC-Gruppe vor allem durch ihre innovative Optical-Bonding Technologie und IoT-Produkte ein umfassendes Angebot zur Ansteuerung von Displays, Entwicklung von Touchlösungen bis

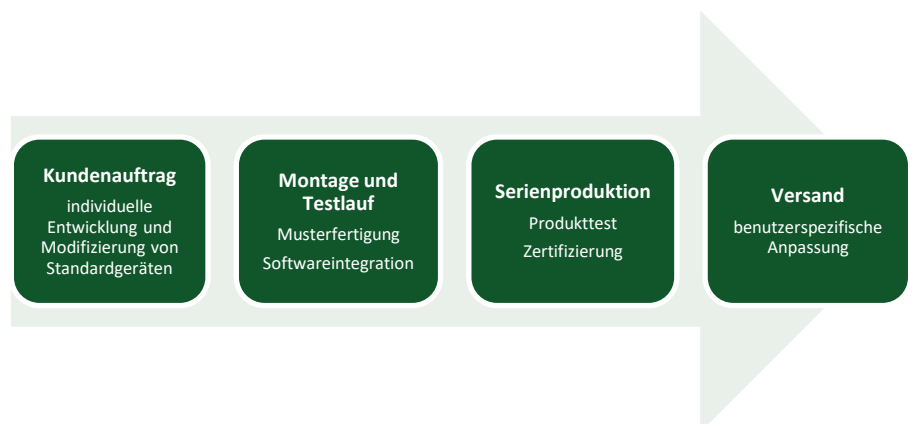
hin zur Ausarbeitung von hochwertigen Industriemonitoren. Die Verknüpfung der internen Hard- und Softwarekompetenzen bildet den wesentlichen Wachstumstreiber des Konzerns und eröffnet ein breites Kundenspektrum aus den Industriebereichen Medizintechnik, Mess- und Regeltechnik, Industrieautomation sowie der Logistikbranche. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/2019 erzielte das Segment Datenvisualisierung Umsatzerlöse von 55,4 Mio. Euro.

Industrielle Stromversorgung: Im zweiten Segment etablierte sich FORTEC als Fachdistributor für Stromversorgungskomponenten wie Netzteile oder DC/DC-Wandler. Auch dieses Segment zeichnet sich durch eine hohe Produktauswahl sowie die Möglichkeit einer individuellen Produktkonfiguration aus. So können neben modularen Netzteilen auch kundenspezifisch angepasste Einbaunetzteile für Spezialmärkte gefertigt werden. Mit seinen Stromkomponenten adressiert FORTEC einen identischen Kundenkreis wie das Segment Datenvisualisierung, realisiert auf diesem Wege Synergien und profitiert von einer kurzen time-to-market-Spanne. Dieses Segment erwirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/2019 einen Umsatz von 32,9 Mio. Euro.

Produkte und Wertschöpfungskette

Durch die Transformation vom Reseller zum Systemlieferanten realisiert das Unternehmen heute eine wesentlich breitere Wertschöpfung. Neben der Vermarktung werden die Kunden entlang des gesamten Prozesses von der Beschaffung und Auswahl bis hin zur Konfiguration der passenden Produkte durch gruppeninterne Servicedienstleistungen begleitet. Auf Basis von Standardprodukten aus Fernost modifiziert das Unternehmen Produkte anhand spezifischer Kundenwünsche. Die breit gefächerte Produktpalette umfasst eine Vielzahl von Komponenten sowohl im Hardware- (Displays, Speicherkarten, Netzteile, Systeme) als auch im Softwarebereich (Programmierung, individuelle Betriebssysteme) und wächst nicht zuletzt aufgrund des Digitalisierungstrends stetig. Das Komplettangebot eröffnet der Gruppe Zugang zu Nischenmärkten und einer Vielzahl verschiedener Kundengruppen. So befinden sich Produkte von FORTEC beispielsweise in Industrierobotern, Überwachungs- und Sicherheitstechnik, Navigationssystemen, Verkehrs- und Signaltechnik oder Industrie-PCs.

Neben einer reinen Distribution modifiziert FORTEC auch Standardprodukte nach spezifischen Kundenwünschen. Die zahlreichen Tochterunternehmen der Gruppe ermöglichen sowohl eine lokale als auch zielgerichtete Betreuung. Das Leistungsangebot der Gruppe umfasst die Begleitung des Kunden entlang der gesamten Wertschöpfung. Nachstehend wird das Leistungsspektrum einer individuellen Fertigung schemenhaft erläutert. Zunächst werden Wünsche und Ideen gemeinsam mit dem Kunden erörtert. Anschließend beginnt die Musterfertigung. Ist das Produkt nach den Kundenvorgaben entwickelt, startet die Serienproduktion mit allen erforderlichen Zertifizierungen und der notwendigen Softwareintegration. Vor Endversand kann eine nachträgliche Anpassung wie benutzerspezifische Software oder eine exakte Kalibrierung von Bildschirmen durchgeführt werden. Im Rahmen des Produktionsprozesses werden alle benötigten Teile durch FORTEC und den Tochtergesellschaften bereitgestellt, entwickelt und programmiert.



Quelle: Montega

Märkte und Umsatz

FORTEC erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2018/2019 (unterjähriges Geschäftsjahr mit Ende am 30.06.) knapp 67% des Umsatzes in Deutschland, dem wichtigsten Absatzmarkt. Während das Unternehmen in der DACH-Region einen Marktanteil von ca. 20% besitzt, eröffnet die internationale Expansion erhebliche Wachstumspotenziale. Durch die bereits erfolgte Neubesetzung wesentlicher Führungspositionen in ausländischen Gesellschaften sowie die erfolgten Akquisitionen in UK wird sich der Auslandsanteil künftig weiter erhöhen. Das Unternehmen strebt in den europäischen Zielmärkten einen ähnlich hohen Marktanteil an und will die Umsatzmarke von 100 Mio. Euro bis 2021 erreichen. Dieser Annahme legen wir Marktpotenziale im Bereich der Stromversorgung von 150 Mio. Euro, dem Bereich Displays und Embedded Computer-Technologie von zusammen 350 Mio. Euro in Europa zu Grunde.

Management

Aufgrund des diversifizierten Geschäftsmodells existiert keine klassische Einteilung der Organschaften. Vielmehr sind die jeweiligen Vorstände für einen bestimmten Geschäftsbereich innerhalb FORTEC-Gruppe verantwortlich.

Sandra Maile trat im Juli 2017 die Nachfolge von Unternehmensgründer Dieter Fischer als Vorstandssprecherin an. Die studierte Diplomkauffrau war zuletzt in diversen Führungspositionen von FORTEC-Tochtergesellschaften tätig. Frau Maile verantwortet in ihrer aktuellen Position die Bereiche Rechnungslegung & Controlling, Qualitätsmanagement sowie Personalwesen. Zudem startete seit ihrer Einberufung der Aufbau eines zentralen Marketings. Des Weiteren fallen sowohl die Verwaltung der deutschen Standorte als auch der Tochtergesellschaft in der Tschechischen Republik in ihren Zuständigkeitsbereich.

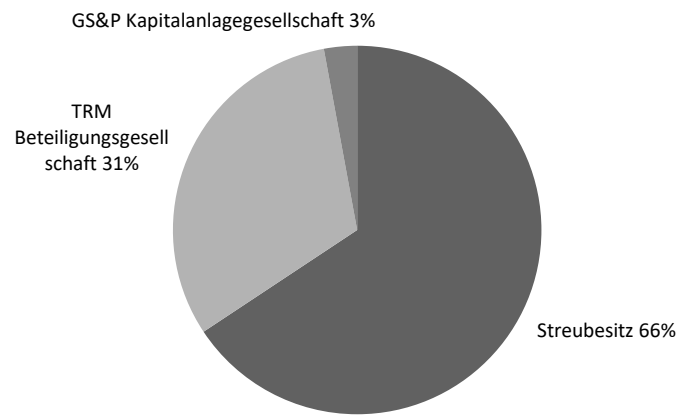
Bernhard Staller wurde ebenfalls im Juli 2017 als neuer Vorstand bestellt. Herrn Staller obliegt als COO der Aufgabenbereich Display Technology & Embedded. Als Gründer und Geschäftsführer der Data Display, einer nun verschmolzenen ehemaligen Tochtergesellschaft der FORTEC, kann der Diplom-Ingenieur ein überdurchschnittliches Know-How innerhalb seines Verantwortungsbereichs vorweisen und verfügt über umfangreiche Branchen- und Produktkenntnisse. Neben den Standorten in Deutschland ist Herr Staller auch für die angloamerikanischen Gesellschaften zuständig.

Jörg Traum wurde im Zuge der Neuaufstellung des Vorstandes zum Juli 2017 mit einer erweiterten Vorstandsbefugnis beauftragt. Nunmehr erstreckt sich der Aufgabenbereich des langjährigen Emtron Geschäftsführers auf den Gesamtbereich der Power Supplies. Als gleichgestellter COO übernimmt Herr Traum nicht nur die Verwaltung der deutschen und der schweizerischen Tochtergesellschaften, sondern auch die Verantwortung der Entwicklungs- und Fertigungsbereiche der FORTEC Power-Gruppe.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der FORTEC Elektronik AG beläuft sich auf 3.250.436 Stückaktien mit einem Nennwert von je 1,00 Euro. Das gezeichnete Kapital besteht aus stimmberechtigten, auf den Inhaber bezogenen Stammaktien. Etwa 65,7% des Aktienbestandes befinden sich im Streubesitz. Der größte Gesellschafter ist mit derzeit 31,4% die TRM Beteiligungsgesellschaft. Ein freiwilliges Übernahmeangebot wurde bei Überschreiten der 30%-Beteiligungsschwelle am 09.08.2012 unterbreitet, jedoch aufgrund eines als zu niedrig erachteten Kaufpreises abgelehnt. Des Weiteren hält die GS&P Kapitalanlagegesellschaft 2,9% der Aktien.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell

Angaben in Mio.Euro	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
Umsatz	88,8	91,6	94,8	98,3	101,9	105,3	108,5	111,2
Veränderung	0,5%	3,2%	3,5%	3,7%	3,7%	3,3%	3,0%	2,5%
EBIT	7,2	8,1	8,3	9,0	9,4	9,7	9,8	9,3
EBIT-Marge	8,1%	8,8%	8,8%	9,2%	9,2%	9,2%	9,0%	8,4%
NOPAT	5,4	6,0	6,0	6,5	6,8	7,0	7,0	6,7
Abschreibungen	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,1	1,0
in % vom Umsatz	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	0,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,0	0,5	-0,3	-0,9	-2,8	-1,0	-0,9	-0,8
- Investitionen	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1
Investitionsquote	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,0%	1,0%
Übriges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	4,7	5,8	5,1	5,0	3,6	5,8	6,1	5,8
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	4,4	5,0	4,0	3,7	2,4	3,7	3,5	52,9
Kumuliert	4,4	9,4	13,4	17,1	19,5	23,2	26,7	79,6

Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	79,6
Terminal Value	52,9
Anteil vom Tpv-Wert	66%
Verbindlichkeiten	7,0
Liquide Mittel	9,4
Eigenkapitalwert	82,0

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2020-2023	3,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2020-2026	3,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2027	2,5%
EBIT-Marge	2020-2023	8,7%
EBIT-Marge	2020-2026	8,9%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2027	8,4%

Aktienzahl (Mio.)	3,25
Wert je Aktie (Euro)	25,24
+Upside / -Downside	28%
Aktienkurs (Euro)	19,70
Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	ewiges Wachstum				
WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
8,88%	21,77	22,75	23,30	23,89	25,22
8,63%	22,55	23,63	24,23	24,88	26,37
8,38%	23,40	24,57	25,24	25,96	27,62
8,13%	24,30	25,60	26,34	27,14	29,00
7,88%	25,29	26,72	27,54	28,44	30,53

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)	EBIT-Marge ab 2027e				
WACC	7,90%	8,15%	8,40%	8,65%	8,90%
8,88%	22,30	22,80	23,30	23,79	24,29
8,63%	23,18	23,70	24,23	24,75	25,28
8,38%	24,12	24,68	25,24	25,80	26,35
8,13%	25,15	25,75	26,34	26,93	27,53
7,88%	26,28	26,91	27,54	28,18	28,81

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	78,5	79,6	88,3	88,8	91,6	94,8
Bestandsveränderungen	-0,3	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	78,3	80,0	88,2	88,8	91,6	94,8
Materialaufwand	53,8	54,6	60,2	60,4	62,2	64,4
Rohrertrag	24,5	25,3	28,0	28,4	29,4	30,4
Personalaufwendungen	12,5	12,4	14,1	13,9	14,0	14,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,2	7,4	7,4	7,9	8,0	8,2
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	1,2	1,5	1,3	1,4	1,4
EBITDA	6,0	6,6	8,1	7,9	8,8	9,1
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8
EBITA	5,6	6,1	7,4	7,2	8,1	8,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,5	6,0	7,4	7,2	8,1	8,3
Finanzergebnis	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,6	6,0	7,4	6,9	7,8	8,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,6	6,0	7,4	6,9	7,8	8,1
EE-Steuern	1,3	1,7	1,7	1,7	2,0	2,3
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,3	4,3	5,7	5,2	5,8	5,8
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,3	4,3	5,7	5,2	5,8	5,8
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,3	4,3	5,7	5,2	5,8	5,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-0,3%	0,5%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	99,7%	100,5%	99,9%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	68,5%	68,7%	68,1%	68,0%	67,9%	67,9%
Rohrertrag	31,2%	31,8%	31,8%	32,0%	32,1%	32,1%
Personalaufwendungen	15,9%	15,6%	15,9%	15,7%	15,3%	15,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,2%	9,3%	8,3%	8,9%	8,7%	8,7%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	1,5%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%
EBITDA	7,7%	8,3%	9,2%	8,9%	9,6%	9,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
EBITA	7,1%	7,7%	8,4%	8,1%	8,8%	8,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	7,0%	7,6%	8,4%	8,1%	8,8%	8,8%
Finanzergebnis	0,1%	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	7,1%	7,5%	8,4%	7,8%	8,5%	8,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	7,1%	7,5%	8,4%	7,8%	8,5%	8,5%
EE-Steuern	1,7%	2,1%	2,0%	2,0%	2,2%	2,4%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,4%	5,4%	6,4%	5,9%	6,3%	6,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,4%	5,4%	6,4%	5,9%	6,3%	6,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	5,4%	5,4%	6,4%	5,9%	6,3%	6,2%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,5	5,3	6,9	6,9	6,9	6,9
Sachanlagen	2,1	2,9	5,7	6,4	7,0	7,7
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	7,6	8,3	12,7	13,4	14,0	14,7
Vorräte	17,5	20,0	24,1	24,0	23,5	23,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,1	8,9	8,0	8,1	8,3	8,6
Liquide Mittel	5,7	5,4	9,4	11,6	15,0	17,6
Sonstige Vermögensgegenstände	2,4	2,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Umlaufvermögen	32,8	36,5	44,7	47,0	50,0	53,1
Bilanzsumme	40,4	44,8	57,4	60,3	64,0	67,8
PASSIVA						
Eigenkapital	28,0	30,1	40,1	43,1	46,6	50,1
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,4	0,9	1,4	1,4	1,4	1,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,6	4,0	6,1	6,1	6,1	6,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,6	5,0	5,6	5,6	5,8	6,0
Sonstige Verbindlichkeiten	3,8	4,8	4,1	4,1	4,1	4,1
Verbindlichkeiten	12,4	14,7	17,3	17,3	17,5	17,7
Bilanzsumme	40,4	44,8	57,4	60,3	64,0	67,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,6%	11,9%	12,1%	11,5%	10,8%	10,2%
Sachanlagen	5,1%	6,4%	9,9%	10,5%	11,0%	11,3%
Finanzanlagen	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Anlagevermögen	18,9%	18,5%	22,1%	22,2%	21,9%	21,7%
Vorräte	43,4%	44,7%	41,9%	39,8%	36,7%	35,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,6%	19,8%	14,0%	13,4%	13,0%	12,7%
Liquide Mittel	14,0%	12,1%	16,4%	19,3%	23,4%	25,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,0%	4,9%	5,6%	5,4%	5,1%	4,8%
Umlaufvermögen	81,1%	81,4%	77,9%	77,9%	78,1%	78,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	69,4%	67,2%	69,9%	71,4%	72,8%	74,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,0%	2,1%	2,5%	2,4%	2,2%	2,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,3%	8,8%	10,6%	10,1%	9,5%	9,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,8%	11,2%	9,8%	9,3%	9,1%	8,8%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,5%	10,6%	7,2%	6,9%	6,5%	6,1%
Verbindlichkeiten	30,6%	32,8%	30,1%	28,6%	27,3%	26,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

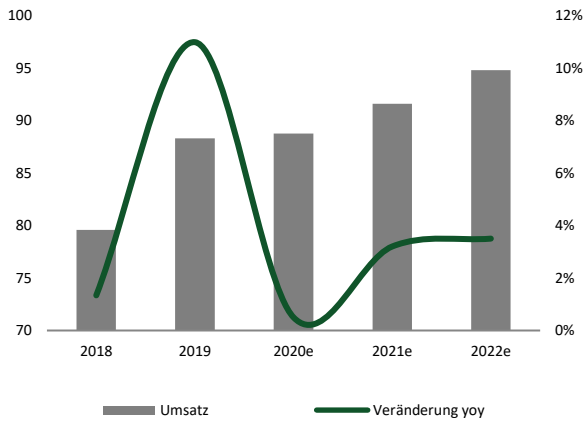
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,3	4,3	5,7	5,2	5,8	5,8
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,5	-0,3	-2,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,3	4,6	4,5	5,9	6,5	6,6
Veränderung Working Capital	0,7	-1,2	-0,5	0,0	0,5	-0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	5,0	3,5	4,0	5,9	7,0	6,3
CAPEX	-0,5	-1,4	-3,6	-1,4	-1,4	-1,4
Sonstiges	0,0	0,0	-2,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,5	-1,4	-5,7	-1,4	-1,4	-1,4
Dividendenzahlung	-1,8	-1,8	-2,0	-2,3	-2,3	-2,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,5	-0,6	1,7	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	6,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-3,3	-2,4	5,8	-2,3	-2,3	-2,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,3	-0,3	4,0	2,2	3,3	2,6
Endbestand liquide Mittel	5,7	5,4	9,4	11,6	15,0	17,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

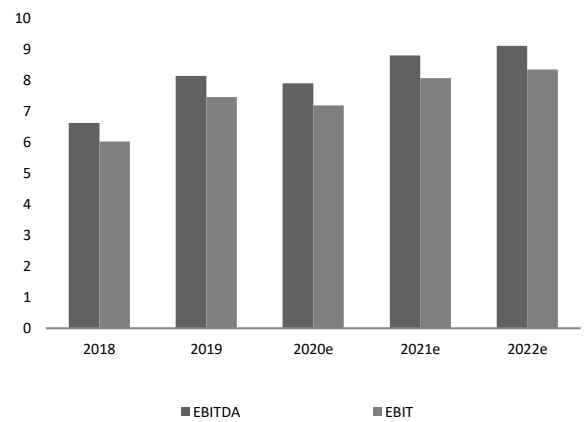
Kennzahlen FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	31,2%	31,8%	31,8%	32,0%	32,1%	32,1%
EBITDA-Marge (%)	7,7%	8,3%	9,2%	8,9%	9,6%	9,6%
EBIT-Marge (%)	7,0%	7,6%	8,4%	8,1%	8,8%	8,8%
EBT-Marge (%)	7,1%	7,5%	8,4%	7,8%	8,5%	8,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,4%	5,4%	6,4%	5,9%	6,3%	6,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	20,9%	21,5%	22,4%	18,9%	20,9%	21,4%
ROE (%)	18,2%	15,4%	18,9%	13,0%	13,4%	12,5%
ROA (%)	10,5%	9,6%	9,9%	8,6%	9,0%	8,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-0,9	-1,2	-2,4	-4,7	-8,0	-10,6
Net Debt / EBITDA	-0,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,9	-1,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,6	2,1	0,4	4,5	5,6	4,9
Capex / Umsatz (%)	1%	2%	4%	2%	2%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	28%	28%	30%	29%	28%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	10,4	9,5	7,7	7,9	7,1	6,9
EV/EBIT	11,4	10,4	8,4	8,7	7,8	7,5
EV/FCF	13,7	30,4	154,4	14,0	11,2	12,8
KGV	13,7	14,8	11,3	12,3	11,1	11,0
KBV	2,3	2,1	1,6	1,5	1,4	1,3
Dividendenrendite	3,0%	3,0%	3,6%	3,6%	3,6%	3,8%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

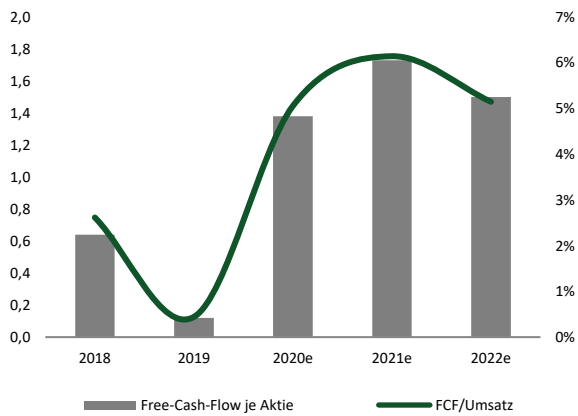
Umsatzentwicklung



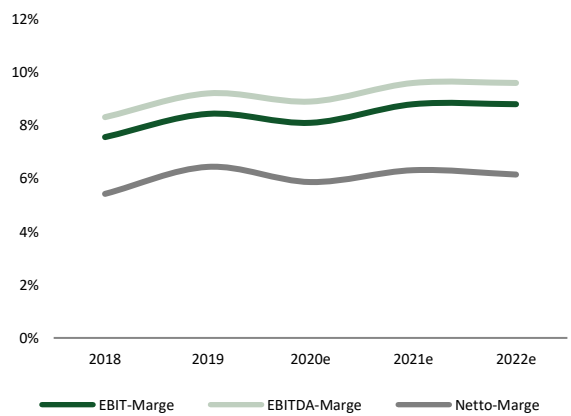
Ergebnisentwicklung



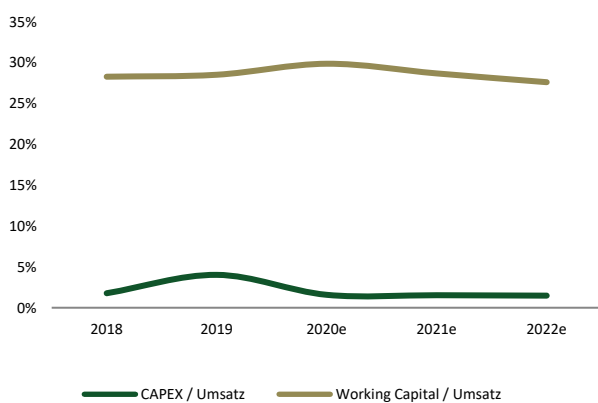
Free-Cash-Flow Entwicklung



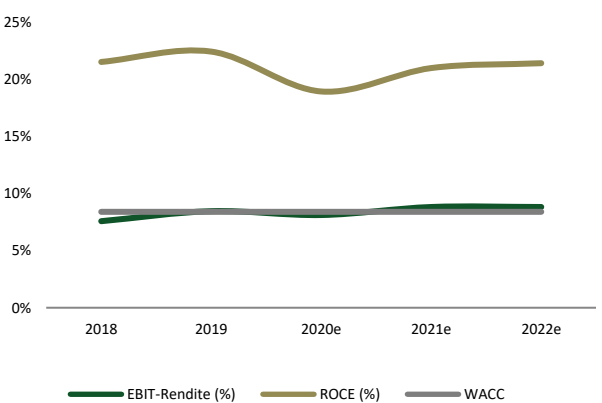
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE



Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	11.02.2019	20,50	26,00	+27%
Kaufen	19.02.2019	20,00	26,00	+30%
Kaufen	01.04.2019	20,60	26,00	+26%
Kaufen	22.05.2019	19,65	26,00	+32%
Kaufen	29.05.2019	20,60	26,00	+26%
Kaufen	28.08.2019	19,70	26,00	+32%
Kaufen	28.10.2019	20,90	25,00	+20%
Kaufen	12.11.2019	19,65	25,00	+27%
Kaufen	31.01.2020	19,70	25,00	+27%