

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 26,00 Euro

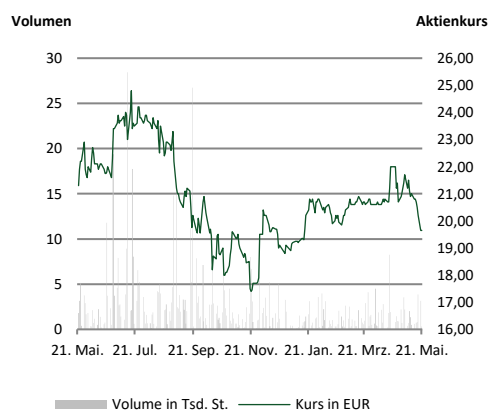
Kurspotenzial: +32 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	19,65 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	63,9
Enterprise Value (in Mio. Euro)	60,2
Ticker	FEV
ISIN	DE0005774103

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	24,90
52 Wochen-Tief (in Euro)	17,20
3 M relativ zum CDAX	-4,6%
6 M relativ zum CDAX	+8,1%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Q3 Bericht	29. Mai 2019
Hamburger Investorentag	22. August 2019

Prognoseanpassung

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	90,3	94,4	98,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,6	7,9	8,7
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	1,64	1,75	1,83
Δ in %	-	-	-

Analysten

Patrick Speck	Stephan Bonhage
+49 40 41111 37 70	+49 40 41111 37 67
p.speck@montega.de	s.bonhage@montega.de

Publikation

Comment	22. Mai 2019
---------	--------------

Preview: Solide Q3-Zahlen sollten positive Impulse für die Aktie bringen

FORTEC Elektronik wird am 29. Mai den Bericht für das dritte Quartal des Geschäftsjahres 2018/2019 veröffentlichen. Wir gehen davon aus, dass die Zahlen solide ausfallen werden und erwarten ein akquisitionsbedingt deutliches Umsatzplus sowie ein Ergebnis auf dem bereits hohen Vorjahresniveau.

Normalisierte organische Wachstumsrate zu erwarten: Wir rechnen mit einem Q3-Konzernumsatz i.H.v. 24,6 Mio. Euro bzw. einem Wachstum von 10,8% gegenüber Vorjahr. Die seit dem zweiten Quartal konsolidierten und dem Segment Datenvisualisierung zugeordneten neuen UK-Tochtergesellschaften sollten dabei erneut einen Umsatzbeitrag von rund 2 Mio. Euro generiert haben. Dementsprechend dürfte der Segmentumsatz um rund 14% auf 16,6 Mio. Euro zugelegt haben, während wir für den Bereich Stromversorgung ein Wachstum i.H.v. ca. 6% auf 8,0 Mio. Euro prognostizieren. Bereinigt um das anorganische Wachstum dürften sich die Konzern Erlöse um knapp 2% verbessert haben, womit sich die organische Wachstumsrate gegenüber Q1 (+11%) und Q2 (+9%) normalisiert haben sollte. Dabei bleibt für das zweite Quartal zu berücksichtigen, dass die Vorjahresbasis aufgrund von Lieferverzögerungen durch Vorlieferanten schwach ausfiel, wohingegen das Vorjahres-Q3 durch Nachholeffekte eine relativ hohe Vergleichsbasis darstellt.

Leicht schwächere Marge erwartet: Ergebnisseitig erwarten wir für Q3 ein EBIT i.H.v. 2,3 Mio. Euro, womit sich das operative Ergebnis auf Vorjahresniveau bewegen sollte. Die Marge dürfte dementsprechend leicht rückläufig gewesen sein (MONE: 9,5%; -70 Basispunkte yoy), wobei auch hier der Vergleichswert des Vorjahres außergewöhnlich hoch ausfiel (EBIT-Marge Q3 2018: 10,2%). Vor dem Hintergrund der laufenden Integrationsaufwendungen in UK sowie der Vorbereitungen für den im Mai vollzogenen Umzug in das neue Lager-, Büro- und Logistikzentrum in Riedstadt halten wir dies allerdings für ein solides Quartalsergebnis. Das Nettoergebnis sollte sich aufgrund einer u.E. normalisierten Steuerquote (MONE: 29,0% vs. Vj. 38,0%) sogar leicht auf rund 1,6 Mio. Euro erhöht haben (Vj.: 1,4 Mio. Euro).

Guidance erscheint gut erreichbar, Bewertung moderat: Auf Basis unserer dargestellten Prognosen sehen wir FORTEC auf einem guten Weg, das Umsatzziel eines organischen Wachstums im mittleren einstelligen Prozentbereich plus 6 Mio. Euro Umsatzbeitrag aus den akquirierten UK-Gesellschaften zu erreichen. Im Hinblick auf die Ergebnis-Guidance (EBIT leicht über 7 Mio. Euro) gibt es u.E. sogar Spielraum für eine Konkretisierung im Einklang mit unserer Prognose (MONE: 7,6 Mio. Euro). Wir sehen somit im Vorfeld des Quartalsberichts keinerlei Anlass zur Revision unserer Schätzungen und halten die Aktie daher mit einem KGV 2019e von 12,0x bzw. einem EV/EBIT von 8,0x nach wie vor für sehr attraktiv bewertet.

Fazit: FORTEC dürfte weiterhin guten operativen Newsflow liefern und der Erreichung der Jahresziele deutlich nähergekommen sein. Wenngleich die Visibilität des ITK-Sektors angesichts makroökonomischer Risikoherde sowie des weiterhin unklaren Brexit-Verlaufs gering bleibt, halten wir die Aktie für zu günstig bewertet und sehen den jüngsten Kursrücksetzer als gute Kaufgelegenheit an. Das Kursziel von 26,00 Euro wird bestätigt.

Geschäftsjahresende: 30.06.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	78,5	79,6	90,3	94,4	98,4
Veränderung yoy	0,4%	1,3%	13,5%	4,5%	4,2%
EBITDA	6,0	6,6	8,8	8,7	9,4
EBIT	5,5	6,0	7,6	7,9	8,7
Jahresüberschuss	4,3	4,3	5,3	5,7	5,9
Rohermargemarge	31,2%	31,8%	32,5%	32,0%	32,1%
EBITDA-Marge	7,7%	8,3%	9,7%	9,2%	9,6%
EBIT-Marge	7,0%	7,6%	8,4%	8,4%	8,8%
Net Debt	-0,9	-1,2	-2,1	-3,8	-5,7
Net Debt/EBITDA	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6
ROCE	20,9%	21,5%	22,8%	20,7%	21,6%
EPS	1,44	1,33	1,64	1,75	1,83
FCF je Aktie	1,54	0,64	0,58	1,18	1,30
Dividende	0,60	0,60	0,65	0,70	0,70
Dividendenrendite	3,1%	3,1%	3,3%	3,6%	3,6%
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	10,0	9,1	6,9	6,9	6,4
EV/EBIT	10,9	10,0	8,0	7,6	7,0
KGV	13,6	14,8	12,0	11,2	10,7
P/B	2,3	2,1	1,6	1,5	1,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 19,65

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

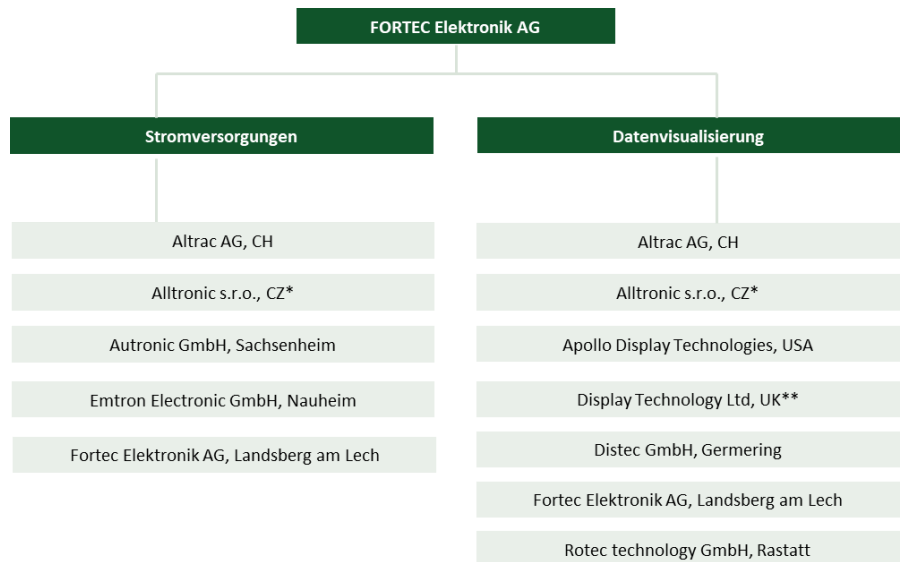
Die FORTEC Elektronik AG ist ein führender Systemlieferant für Endabnehmer in der High-Tech-Industrie. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet Produkte aus den Bereichen Industrielle Stromversorgung, Displaytechnik und Embedded Computer-Technologie. Zurückzuführen auf die historische Basis 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 2017/18, welches zum 30.06.2018 endete, realisierte FORTEC mit etwa 250 Mitarbeitern einen Konzernumsatz i.H.v. 79,6 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.

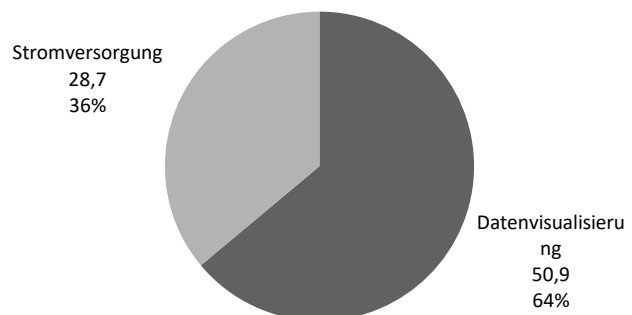


Quelle: Unternehmen; * bislang nicht konsolidiert; ** Components Bureau Ltd und Display Solutions Ltd wurden mit Display Technology Ltd zum 31.12.2018 verschmolzen

Segmentbetrachtung

Die operative Geschäftstätigkeit von FORTEC gliedert sich in die zwei wesentlichen Bereiche der Industriellen Stromversorgung sowie der Datenvisualisierung. Mit einem Anteil von etwa 64% 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 36% des Umsatzes werden durch den Produktbereich der Industriellen Stromversorgung generiert.

Umsatzsplit nach Segmenten im Gj. 2017/2018
(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

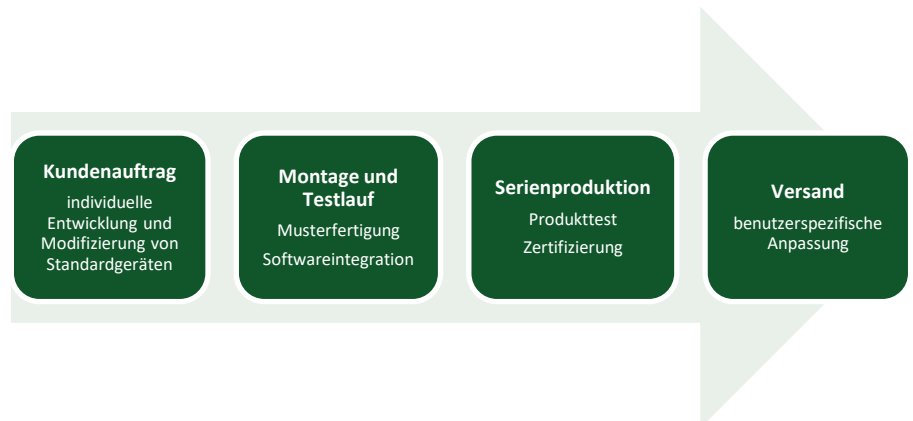
hin zur Ausarbeitung von hochwertigen Industriemonitoren. Die Verknüpfung der internen Hard- und Softwarekompetenzen bildet den wesentlichen Wachstumstreiber des Konzerns und eröffnet ein breites Kundenspektrum aus den Industriebereichen Medizintechnik, Mess- und Regeltechnik, Industrieautomation sowie der Logistikbranche. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/2018 erzielte das Segment Datenvisualisierung Umsatzerlöse von etwa 51 Mio. Euro. Getrieben durch das jüngst starke Wachstum und die beiden britischen Akquisitionen Display Solutions und Components Bureau zu Beginn des Geschäftsjahres 2018/2019 sollten die Segmenterlöse aus Hardware, Software und Dienstleistung künftig weiter steigen.

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 2017/2018 einen Umsatz von 28,7 Mio. Euro und trug zu etwa 36% der Umsatzerlöse bei.

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 2017/2018 (unterjähriges Geschäftsjahr mit Ende am 30.06.) knapp 68% des Umsatzes in Deutschland, dem wichtigsten Absatzmarkt. Während das Unternehmen in der DACH-Region einen Marktanteil von 20% besitzt, eröffnet die internationale Expansion erhebliche Wachstumspotenziale. Durch die bereits erfolgte Neubesetzung wesentlicher Führungspositionen in ausländischen Gesellschaften sowie die zuletzt 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.

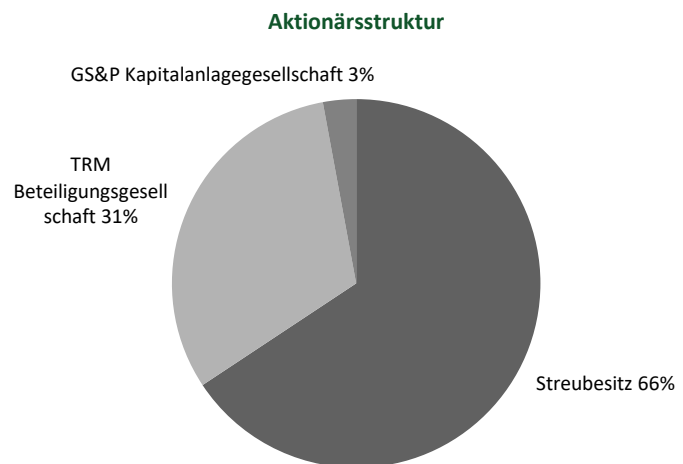
Sandra Maile trat im Juli 2017 die Nachfolge von Unternehmensgründer Dieter Fischer als Vorstandssprecherin an. Die studierte Diplomkauffrau war zuletzt in diversen Führungspositionen von FORTEC-Tochtergesellschaften tätig. Frau Maile verantwortet in ihrer aktuellen Position die Bereiche Rechnungslegung & 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

Nach einer erfolgreichen Barkapitalerhöhung am 27.06.2018 erhöhte sich das Grundkapital der FORTEC Elektronik AG um 10% und beläuft sich derzeit 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.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	90,3	94,4	98,4	102,0	105,8	109,3	112,6	115,4
Veränderung	13,5%	4,5%	4,2%	3,7%	3,7%	3,3%	3,0%	2,5%
EBIT	7,6	7,9	8,7	9,0	9,7	10,1	10,1	9,7
EBIT-Marge	8,4%	8,4%	8,8%	8,8%	9,2%	9,2%	9,0%	8,4%
NOPAT	5,4	5,8	6,1	6,3	6,8	7,0	7,1	6,8
Abschreibungen	1,2	0,8	0,8	0,8	1,0	1,1	1,1	1,0
in % vom Umsatz	1,3%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	0,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-2,8	-1,2	-1,1	-1,2	-0,9	-1,0	-1,0	-0,8
- Investitionen	-1,8	-1,4	-1,4	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	-1,2
Investitionsquote	2,0%	1,5%	1,4%	1,4%	1,2%	1,1%	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)	2,0	3,9	4,3	4,5	5,6	5,9	6,1	5,8
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Present Value	1,9	3,5	3,5	3,4	3,8	3,7	3,6	54,2
Kumuliert	1,9	5,4	8,9	12,2	16,0	19,8	23,4	77,5

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	77,5
Terminal Value	54,2
Anteil vom Tpv-Wert	70%
Verbindlichkeiten	4,2
Liquide Mittel	11,3
Eigenkapitalwert	84,7
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2019-2022 4,1%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2019-2025 3,7%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2026 2,5%
	EBIT-Marge 2019-2022 8,6%
	EBIT-Marge 2019-2025 8,8%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2026 8,4%

Aktienzahl (Mio.)	3,25	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					ewiges Wachstum	
		WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%	
Wert je Aktie (Euro)	26,04	8,84%	22,50	23,51	24,07	24,68	26,06	
+Upside / -Downside	33%	8,59%	23,29	24,40	25,01	25,69	27,22	
Aktienkurs (Euro)	19,65	8,34%	24,15	25,36	26,04	26,79	28,50	
Modellparameter		8,09%	25,07	26,41	27,16	27,99	29,91	
Fremdkapitalquote	35,0%	7,84%	26,07	27,55	28,39	29,32	31,48	
Fremdkapitalzins	5,0%							
Marktrendite	9,0%							
risikofreie Rendite	2,50%							

Beta	1,30	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					EBIT-Marge ab 2026e	
		WACC	7,90%	8,15%	8,40%	8,65%	8,90%	
		8,84%	23,05	23,56	24,07	24,58	25,09	
		8,59%	23,93	24,47	25,01	25,56	26,10	
		8,34%	24,89	25,47	26,04	26,62	27,19	
		8,09%	25,94	26,55	27,16	27,78	28,39	
		7,84%	27,09	27,74	28,39	29,04	29,70	

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	78,2	78,5	79,6	90,3	94,4	98,4
Bestandsveränderungen	0,1	-0,3	0,4	0,5	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	78,3	78,3	80,0	90,8	94,4	98,4
Materialaufwand	55,0	53,8	54,6	61,4	64,2	66,8
Rohhertrag	23,3	24,5	25,3	29,4	30,2	31,6
Personalaufwendungen	12,1	12,5	12,4	14,0	14,5	15,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,0	7,2	7,4	8,0	8,4	8,6
Sonstige betriebliche Erträge	1,7	1,2	1,2	1,4	1,4	1,5
EBITDA	5,9	6,0	6,6	8,8	8,7	9,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,4	0,5	1,2	0,8	0,8
EBITA	5,5	5,6	6,1	7,6	7,9	8,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	3,9	5,5	6,0	7,6	7,9	8,7
Finanzergebnis	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	3,9	5,6	6,0	7,4	7,8	8,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	3,9	5,6	6,0	7,4	7,8	8,5
EE-Steuern	1,0	1,3	1,7	2,1	2,1	2,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,9	4,3	4,3	5,3	5,7	5,9
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,9	4,3	4,3	5,3	5,7	5,9
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	2,9	4,3	4,3	5,3	5,7	5,9

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

G&V (in % vom Umsatz) FORTEC Elektronik AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,2%	-0,3%	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,2%	99,7%	100,5%	100,5%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	70,3%	68,5%	68,7%	68,0%	68,0%	67,9%
Rohhertrag	29,8%	31,2%	31,8%	32,5%	32,0%	32,1%
Personalaufwendungen	15,5%	15,9%	15,6%	15,5%	15,4%	15,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,0%	9,2%	9,3%	8,8%	8,9%	8,7%
Sonstige betriebliche Erträge	2,1%	1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
EBITDA	7,5%	7,7%	8,3%	9,7%	9,2%	9,6%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5%	0,5%	0,6%	1,3%	0,8%	0,8%
EBITA	7,0%	7,1%	7,7%	8,4%	8,4%	8,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,4%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	4,9%	7,0%	7,6%	8,4%	8,4%	8,8%
Finanzergebnis	0,0%	0,1%	0,0%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,0%	7,1%	7,5%	8,2%	8,2%	8,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	5,0%	7,1%	7,5%	8,2%	8,2%	8,6%
EE-Steuern	1,3%	1,7%	2,1%	2,3%	2,2%	2,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,7%	5,4%	5,4%	5,9%	6,0%	6,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,7%	5,4%	5,4%	5,9%	6,0%	6,0%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	3,7%	5,4%	5,4%	5,9%	6,0%	6,0%

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

Bilanz (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,9	5,5	5,3	7,8	7,8	7,8
Sachanlagen	2,3	2,1	2,9	6,0	6,6	7,2
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	5,2	7,6	8,3	13,9	14,5	15,2
Vorräte	18,3	17,5	20,0	22,6	23,6	24,6
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,4	7,1	8,9	8,2	8,6	8,9
Liquide Mittel	4,3	5,7	5,4	6,3	8,0	9,9
Sonstige Vermögensgegenstände	2,2	2,4	2,2	2,2	2,2	2,2
Umlaufvermögen	32,3	32,8	36,5	39,2	42,4	45,6
Bilanzsumme	37,5	40,4	44,8	53,1	56,9	60,8
PASSIVA						
Eigenkapital	23,4	28,0	30,1	39,4	42,9	46,6
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,4	0,4	0,9	0,9	0,9	0,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,1	4,6	4,0	4,0	4,0	4,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,1	3,6	5,0	4,1	4,3	4,5
Sonstige Verbindlichkeiten	4,5	3,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Verbindlichkeiten	14,1	12,4	14,7	13,7	13,9	14,1
Bilanzsumme	37,5	40,4	44,8	53,1	56,9	60,8

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) FORTEC Elektronik AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,7%	13,6%	11,9%	14,7%	13,7%	12,8%
Sachanlagen	6,0%	5,1%	6,4%	11,3%	11,7%	11,9%
Finanzanlagen	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Anlagevermögen	14,0%	18,9%	18,5%	26,2%	25,5%	24,9%
Vorräte	48,8%	43,4%	44,7%	42,6%	41,5%	40,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,8%	17,6%	19,8%	15,4%	15,1%	14,6%
Liquide Mittel	11,6%	14,0%	12,1%	11,8%	14,0%	16,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	5,9%	6,0%	4,9%	4,1%	3,8%	3,6%
Umlaufvermögen	86,1%	81,1%	81,4%	73,9%	74,4%	75,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	62,4%	69,4%	67,2%	74,2%	75,5%	76,7%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,0%	1,0%	2,1%	1,8%	1,7%	1,5%
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,3%	11,3%	8,8%	7,5%	7,0%	6,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,3%	8,8%	11,2%	7,7%	7,6%	7,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	12,0%	9,5%	10,6%	8,9%	8,3%	7,8%
Verbindlichkeiten	37,7%	30,6%	32,8%	25,9%	24,5%	23,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

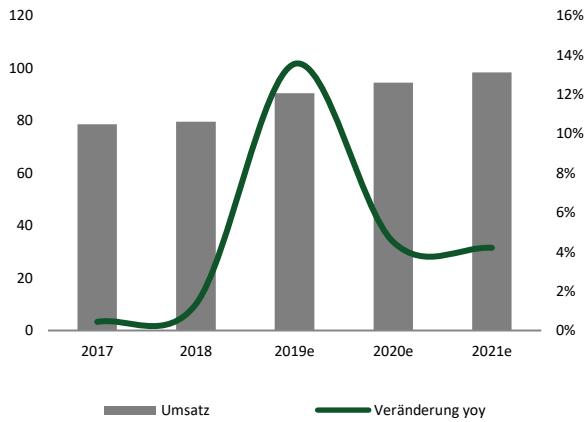
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,9	4,3	4,3	5,3	5,7	5,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,4	0,5	1,2	0,8	0,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,7	4,3	4,6	6,5	6,4	6,7
Veränderung Working Capital	-1,4	0,7	-1,2	-2,8	-1,2	-1,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,3	5,0	3,5	3,7	5,2	5,6
CAPEX	-0,7	-0,5	-1,4	-1,8	-1,4	-1,4
Sonstiges	-7,6	0,0	0,0	-5,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-8,2	-0,5	-1,4	-6,8	-1,4	-1,4
Dividendenzahlung	-1,5	-1,8	-1,8	-2,0	-2,1	-2,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	5,1	-1,5	-0,6	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	5,9	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	3,6	-3,3	-2,4	4,0	-2,1	-2,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-1,3	1,3	-0,3	0,8	1,7	2,0
Endbestand liquide Mittel	4,3	5,7	5,4	6,3	8,0	9,9

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

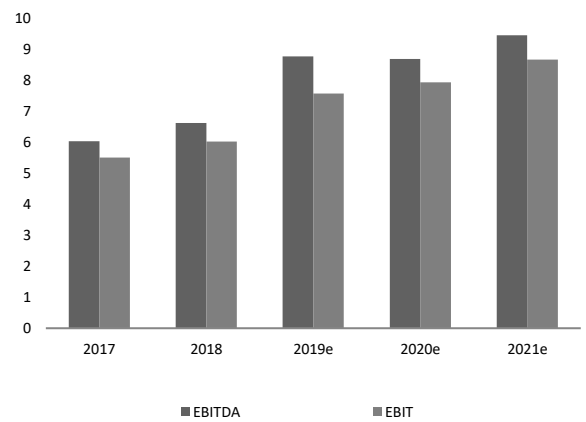
Kennzahlen FORTEC Elektronik AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	29,8%	31,2%	31,8%	32,5%	32,0%	32,1%
EBITDA-Marge (%)	7,5%	7,7%	8,3%	9,7%	9,2%	9,6%
EBIT-Marge (%)	4,9%	7,0%	7,6%	8,4%	8,4%	8,8%
EBT-Marge (%)	5,0%	7,1%	7,5%	8,2%	8,2%	8,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,7%	5,4%	5,4%	5,9%	6,0%	6,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	15,3%	20,9%	21,5%	22,8%	20,7%	21,6%
ROE (%)	9,9%	18,2%	15,4%	17,7%	14,4%	13,9%
ROA (%)	7,7%	10,5%	9,6%	10,0%	10,0%	9,8%
Solvanz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	2,2	-0,9	-1,2	-2,1	-3,8	-5,7
Net Debt / EBITDA	0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,6	4,6	2,1	1,9	3,8	4,2
Capex / Umsatz (%)	1%	1%	2%	2%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	28%	28%	28%	29%	29%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	10,2	10,0	9,1	6,9	6,9	6,4
EV/EBIT	15,6	10,9	10,0	8,0	7,6	7,0
EV/FCF	23,1	13,2	29,1	31,8	15,7	14,2
KGV	20,3	13,6	14,8	12,0	11,2	10,7
P/B	2,7	2,3	2,1	1,6	1,5	1,4
Dividendenrendite	3,1%	3,1%	3,1%	3,3%	3,6%	3,6%

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

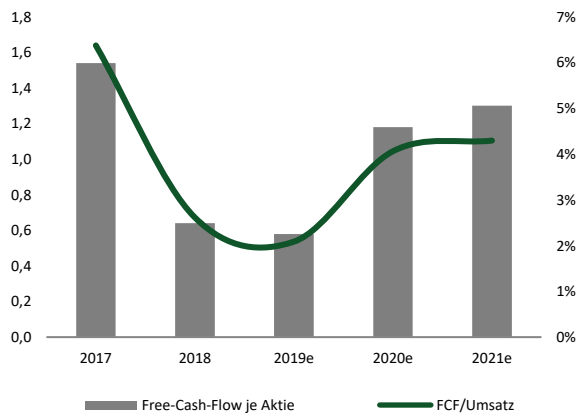
Umsatzentwicklung



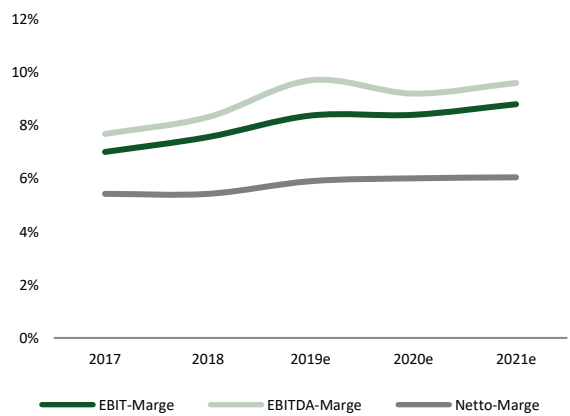
Ergebnisentwicklung



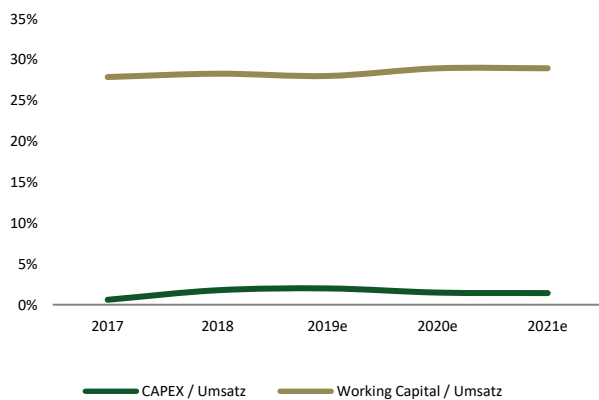
Free-Cash-Flow Entwicklung



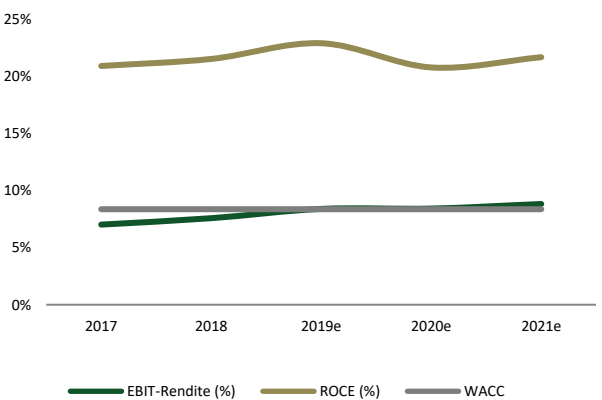
Margenentwicklung



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%
