

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 22,00 Euro (zuvor: 25,00 Euro)

Kurspotenzial: +70 Prozent

Aktiendaten	
KURS (Schlusskurs Vortag)	12,95 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	42,1
Enterprise Value (in Mio. Euro)	40,8
Ticker	FEV
ISIN	DE0005774103

Kursperformance	
52 Wochen-Hoch (in Euro)	22,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	11,80
3 M relativ zum CDAX	-1,2%
6 M relativ zum CDAX	-9,5%



Quelle: Capital IQ

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

Termine	
Q2 Bericht	27. März 2020
Q3 Bericht	29. Mai 2020

Prognoseanpassung			
	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	88,8	91,6	94,8
Δ in %	-5,2%	-8,6%	-8,1%
EBIT (alt)	7,2	8,1	8,3
Δ in %	-16,9%	-18,0%	-13,3%
EPS (alt)	1,60	1,78	1,79
Δ in %	-17,5%	-18,5%	-13,4%

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

Publikation
 Comment 18. März 2020

Preview: Corona bringt Jahresziele ins Wanken, aber FORTEC ist für die Krise gut gerüstet und die Aktie deutlich überverkauft

FORTEC wird am 27. März den Halbjahresbericht 2019/2020 vorlegen. Nachdem das Unternehmen bereits im Rahmen der HV Anfang Februar eine Indikation zum Verlauf des zweiten Quartals (endete am 31.12.) bekannt gab, dürften nun vor allem die Aussagen zur aktuellen Entwicklung und dem weiteren Ausblick im Fokus stehen.

Aufkommende konjunkturelle Schwäche durch Corona noch verstärkt: Nach Angaben der CEO stand nach H1 mit rund 41 Mio. Euro ein gegenüber dem Vorjahreszeitraum um rund 1 Mio. Euro niedrigerer Umsatz zu Buche, was auf einer zum Jahresende hin geringeren wirtschaftlichen Dynamik beruhte. Für Q2 impliziert dies ein Umsatzniveau von 19,8 Mio. Euro, das damit auf Höhe unserer Erwartung (20,0 Mio. Euro) sowie leicht unter Vorjahr (Q2 2019: 20,5 Mio. Euro) lag. Ergebnisseitig (EBIT) dürfte nach H1 ein Rückstand i.H.v. ca. 0,7 Mio. Euro bestanden haben (EBIT H1 2019: 3,7 Mio. Euro). Wenngleich der Auftragsbestand per Ende Februar mit rund 47 Mio. Euro nach wie vor auf einem hohen Niveau und leicht über dem Wert zum Jahreswechsel (45 Mio. Euro) rangierte, gehen wir davon aus, dass die Guidance einer Seitwärtsbewegung bei Umsatz und Ergebnis aufgrund der jüngsten konjunkturellen Verwerfungen durch den „Corona-Virus“ im weiteren Jahresverlauf zurückgenommen werden muss.

Weitere Abschwächung in H2 zu erwarten, diversifizierte Kundenstruktur sichert ab: Zwar ist die Visibilität hierfür noch sehr gering, doch rechnen wir damit, dass der kurzfristige „Corona-Schock“ in einigen Endabnehmerindustrien in H2 mindestens zu spürbaren Projektverschiebungen bzw. -verzögerungen aufgrund eines erhöhten Krankenstands führt. Dies dürfte zur Folge haben, dass die Vorjahresbasis gegenüber H1 noch deutlicher unterschritten wird. Hervorzuheben ist jedoch, dass FORTEC bis zuletzt keine wesentlichen Lieferengpässe oder Produktionsstillstände zu beklagen hatte. Vielmehr zählen einige Schlüssellieferanten aus Asien zu den ersten Firmen, die ihren regulären Betrieb nach der außerplanmäßigen Verlängerung des Neujahresfestes wieder aufgenommen haben. Des Weiteren verfügt das Unternehmen u.E. mit über 2.500 Kunden und Exposure zu konjunkturell robusteren Industriezweigen wie der Sicherheits-, Medizin-, Bahn- und Verkehrstechnik über eine äußerst diversifizierte Kundenstruktur ohne nennenswerte Klumpenrisiken (kein Kunde macht >5% des Umsatzes aus). Dies sollte die Bremsspuren in der Umsatz- und Ergebnisentwicklung deutlich abmildern.

Für die Krise gut gerüstet: Mit einer EK-Quote i.H.v. rund 64% sowie einer Nettoliquidität von zuletzt etwas über 2 Mio. Euro halten wir FORTEC bilanziell für stark genug aufgestellt, um auch ausgedehntere Krisenphasen zu bewältigen. Nicht zuletzt wies das Unternehmen selbst in den Krisenjahren 2008/2009 noch deutlich positive Ergebnisse und Cashflows aus.

Fazit: Die „Corona-Krise“ dürfte auch an FORTEC nicht spurlos vorübergehen, wir sehen das Unternehmen aber vergleichsweise gut gewappnet und halten die Aktie angesichts der guten Fundamentaldaten bei einer 3M-Performance von -35% für deutlich überverkauft. Wir bestätigen daher das Rating „Kaufen“ mit einem Kursziel von 22,00 Euro (zuvor: 25,00 Euro).

Geschäftsjahresende: 30.06.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	79,6	88,3	84,1	83,7	87,1
Veränderung yoy	1,3%	11,0%	-4,8%	-0,5%	4,1%
EBITDA	6,6	8,1	6,6	7,3	7,9
EBIT	6,0	7,4	6,0	6,6	7,2
Jahresüberschuss	4,3	5,7	4,3	4,7	5,0
Rohertagsmarge	31,8%	31,8%	31,4%	31,5%	31,7%
EBITDA-Marge	8,3%	9,2%	7,9%	8,7%	9,1%
EBIT-Marge	7,6%	8,4%	7,1%	7,9%	8,3%
Net Debt	-1,2	-2,4	0,1	-3,5	-6,7
Net Debt/EBITDA	-0,2	-0,3	0,0	-0,5	-0,8
ROCE	21,5%	22,4%	14,9%	15,9%	17,7%
EPS	1,33	1,75	1,32	1,45	1,55
FCF je Aktie	0,64	0,12	-0,08	1,81	1,67
Dividende	0,60	0,70	0,70	0,70	0,75
Dividendenrendite	4,6%	5,4%	5,4%	5,4%	5,8%
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,2	5,0	6,1	5,6	5,1
EV/EBIT	6,8	5,5	6,8	6,2	5,6
KGV	9,7	7,4	9,8	8,9	8,4
KBV	1,4	1,0	1,0	0,9	0,9

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 12,95

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.

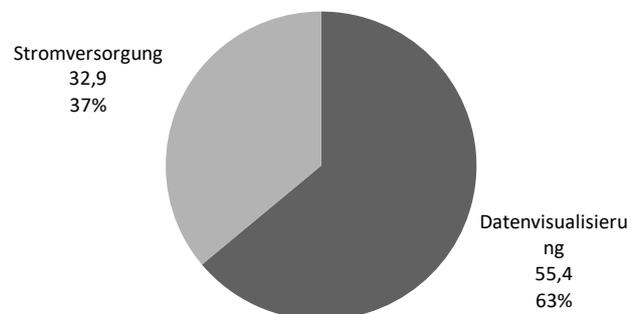


Quelle: Unternehmen; * bislang nicht konsolidiert; ** Components Bureau Ltd und Display Solutions Ltd wurden mit Display Technology Ltd zum 31.12.2018 verschmolzen

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.

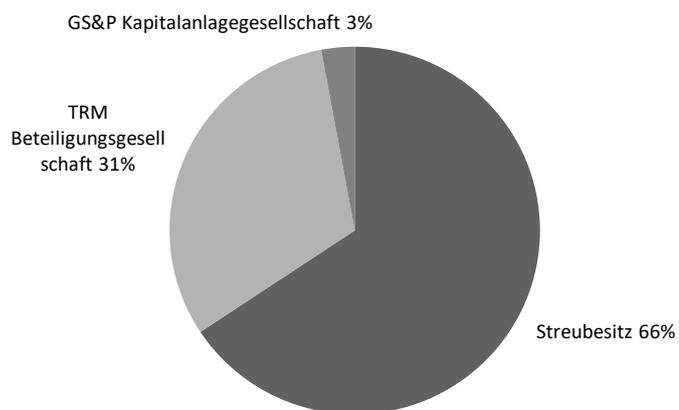
Bernhard Staller wurde ebenfalls im Juli 2017 als neuer Vorstand bestellt. Herr Staller obliegt als COO der Aufgabenbereich Display Technology & Embedded. Als Gründer und Geschäftsführer der Data Display, einer nun verschmolzenen ehemaligen Tochtergesellschaft der FORTEC, kann der Diplom-Ingenieur ein 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	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	84,1	83,7	87,1	90,3	93,3	96,1	98,7	101,1
Veränderung	-4,8%	-0,5%	4,1%	3,7%	3,3%	3,0%	2,7%	2,5%
EBIT	6,0	6,6	7,2	7,9	8,1	8,4	8,4	8,3
EBIT-Marge	7,1%	7,9%	8,3%	8,7%	8,7%	8,7%	8,5%	8,2%
NOPAT	4,5	4,9	5,2	5,7	5,8	6,0	6,0	6,0
Abschreibungen	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	1,0	0,9
in % vom Umsatz	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	0,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-3,8	1,9	1,1	0,4	-0,5	-0,8	-0,8	-0,7
- Investitionen	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,3	-1,2	-1,1	-1,0
Investitionsquote	1,7%	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%	1,1%	1,0%
Übriges	0,0							
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-0,1	6,1	5,6	5,4	4,8	5,0	5,2	5,2
WACC	8,4%							
Present Value	-0,1	5,2	4,5	4,0	3,3	3,1	3,0	46,8
Kumuliert	-0,1	5,2	9,6	13,6	16,8	20,0	23,0	69,8

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	69,8
Terminal Value	46,8
Anteil vom Tpv-Wert	67%
Verbindlichkeiten	7,0
Liquide Mittel	9,4
Eigenkapitalwert	72,2
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2020-2023 2,4%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2020-2026 2,7%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2027 2,5%
	EBIT-Marge 2020-2023 8,0%
	EBIT-Marge 2020-2026 8,3%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2027 8,2%

Aktienzahl (Mio.)	Wert je Aktie (Euro)	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					ewiges Wachstum				
		WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%				
3,25	22,22	8,88%	19,14	20,01	20,49	21,01	22,19				
+Upside / -Downside	72%	8,63%	19,84	20,78	21,32	21,89	23,21				
Aktienkurs (Euro)	12,95	8,38%	20,59	21,63	22,22	22,86	24,32				
Modellparameter		8,13%	21,39	22,54	23,20	23,91	25,55				
Fremdkapitalquote	35,0%	7,88%	22,27	23,54	24,27	25,06	26,91				
Fremdkapitalzins	5,0%										
Marktrendite	9,0%										
risikofreie Rendite	2,50%										

Beta	WACC	ewiges Wachstum	Sensitivität Wert je Aktie (Euro)					EBIT-Marge ab 2027e				
			WACC	7,70%	7,95%	8,20%	8,45%	8,70%				
1,30	8,4%	2,5%	8,88%	19,59	20,04	20,49	20,94	21,39				
			8,63%	20,36	20,84	21,32	21,79	22,27				
			8,38%	21,20	21,71	22,22	22,72	23,23				
			8,13%	22,12	22,66	23,20	23,74	24,27				
			7,88%	23,12	23,69	24,27	24,84	25,42				

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	78,5	79,6	88,3	84,1	83,7	87,1
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	84,1	83,7	87,1
Materialaufwand	53,8	54,6	60,2	57,7	57,3	59,5
Rohertrag	24,5	25,3	28,0	26,4	26,4	27,6
Personalaufwendungen	12,5	12,4	14,1	13,5	12,9	13,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,2	7,4	7,4	7,6	7,4	7,7
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	1,2	1,5	1,3	1,3	1,3
EBITDA	6,0	6,6	8,1	6,6	7,3	7,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
EBITA	5,6	6,1	7,4	6,0	6,6	7,2
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	6,0	6,6	7,2
Finanzergebnis	0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,6	6,0	7,4	5,7	6,4	7,0
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,6	6,0	7,4	5,7	6,4	7,0
EE-Steuern	1,3	1,7	1,7	1,4	1,7	2,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,3	4,3	5,7	4,3	4,7	5,0
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	4,3	4,7	5,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,3	4,3	5,7	4,3	4,7	5,0

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%	68,6%	68,5%	68,3%
Rohertrag	31,2%	31,8%	31,8%	31,4%	31,5%	31,7%
Personalaufwendungen	15,9%	15,6%	15,9%	16,0%	15,4%	15,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,2%	9,3%	8,3%	9,0%	8,9%	8,8%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	1,5%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%
EBITDA	7,7%	8,3%	9,2%	7,9%	8,7%	9,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
EBITA	7,1%	7,7%	8,4%	7,1%	7,9%	8,3%
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%	7,1%	7,9%	8,3%
Finanzergebnis	0,1%	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	7,1%	7,5%	8,4%	6,8%	7,6%	8,0%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	7,1%	7,5%	8,4%	6,8%	7,6%	8,0%
EE-Steuern	1,7%	2,1%	2,0%	1,7%	2,0%	2,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,4%	5,4%	6,4%	5,1%	5,6%	5,8%
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%	5,1%	5,6%	5,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	5,4%	5,4%	6,4%	5,1%	5,6%	5,8%

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	7,1	7,8
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	7,6	8,3	12,7	13,4	14,1	14,9
Vorräte	17,5	20,0	24,1	28,0	26,1	24,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,1	8,9	8,0	7,6	7,6	7,9
Liquide Mittel	5,7	5,4	9,4	6,9	10,5	13,6
Sonstige Vermögensgegenstände	2,4	2,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Umlaufvermögen	32,8	36,5	44,7	45,7	47,4	49,7
Bilanzsumme	40,4	44,8	57,4	59,1	61,6	64,5
PASSIVA						
Eigenkapital	28,0	30,1	40,1	42,2	44,6	47,4
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	5,3	5,3	5,5
Sonstige Verbindlichkeiten	3,8	4,8	4,1	4,1	4,1	4,1
Verbindlichkeiten	12,4	14,7	17,3	17,0	17,0	17,2
Bilanzsumme	40,4	44,8	57,4	59,1	61,6	64,5

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%	11,7%	11,2%	10,7%
Sachanlagen	5,1%	6,4%	9,9%	10,8%	11,6%	12,1%
Finanzanlagen	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Anlagevermögen	18,9%	18,5%	22,1%	22,7%	23,0%	23,0%
Vorräte	43,4%	44,7%	41,9%	47,4%	42,4%	38,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,6%	19,8%	14,0%	12,9%	12,3%	12,2%
Liquide Mittel	14,0%	12,1%	16,4%	11,6%	17,0%	21,1%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,0%	4,9%	5,6%	5,5%	5,3%	5,0%
Umlaufvermögen	81,1%	81,4%	77,9%	77,3%	77,0%	77,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	69,4%	67,2%	69,9%	71,3%	72,4%	73,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,0%	2,1%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	11,3%	8,8%	10,6%	10,3%	9,9%	9,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	8,8%	11,2%	9,8%	9,0%	8,6%	8,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,5%	10,6%	7,2%	7,0%	6,7%	6,4%
Verbindlichkeiten	30,6%	32,8%	30,1%	28,7%	27,5%	26,6%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

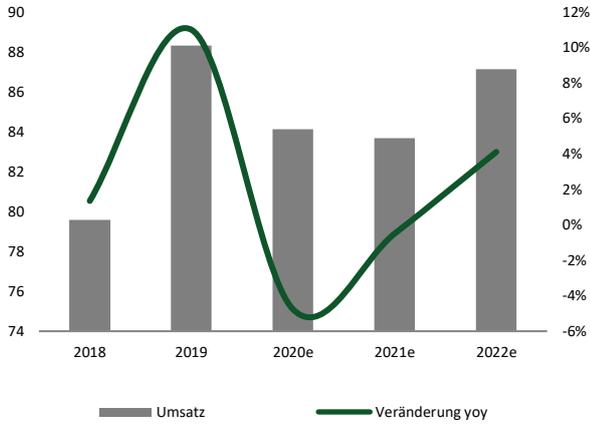
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,3	4,3	5,7	4,3	4,7	5,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	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	5,0	5,4	5,7
Veränderung Working Capital	0,7	-1,2	-0,5	-3,8	1,9	1,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	5,0	3,5	4,0	1,1	7,3	6,8
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	-2,5	3,6	3,2
Endbestand liquide Mittel	5,7	5,4	9,4	6,9	10,5	13,6

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

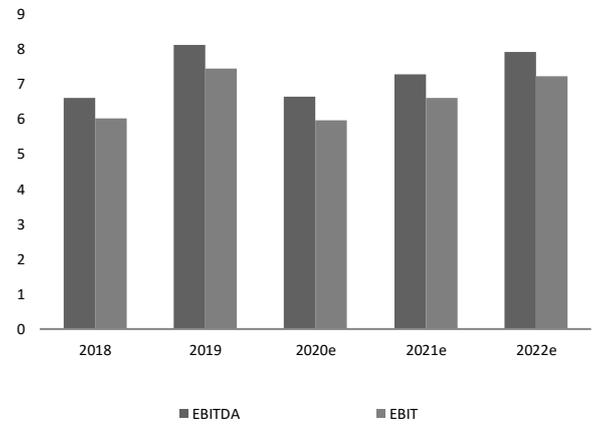
Kennzahlen FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	31,2%	31,8%	31,8%	31,4%	31,5%	31,7%
EBITDA-Marge (%)	7,7%	8,3%	9,2%	7,9%	8,7%	9,1%
EBIT-Marge (%)	7,0%	7,6%	8,4%	7,1%	7,9%	8,3%
EBT-Marge (%)	7,1%	7,5%	8,4%	6,8%	7,6%	8,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,4%	5,4%	6,4%	5,1%	5,6%	5,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	20,9%	21,5%	22,4%	14,9%	15,9%	17,7%
ROE (%)	18,2%	15,4%	18,9%	10,7%	11,2%	11,3%
ROA (%)	10,5%	9,6%	9,9%	7,3%	7,6%	7,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-0,9	-1,2	-2,4	0,1	-3,5	-6,7
Net Debt / EBITDA	-0,1	-0,2	-0,3	0,0	-0,5	-0,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	4,6	2,1	0,4	-0,3	5,9	5,4
Capex / Umsatz (%)	1%	2%	4%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	28%	28%	34%	35%	32%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	6,8	6,2	5,0	6,1	5,6	5,1
EV/EBIT	7,4	6,8	5,5	6,8	6,2	5,6
EV/FCF	8,9	19,7	100,4	-	6,9	7,5
KGV	9,0	9,7	7,4	9,8	8,9	8,4
KBV	1,5	1,4	1,0	1,0	0,9	0,9
Dividendenrendite	4,6%	4,6%	5,4%	5,4%	5,4%	5,8%

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

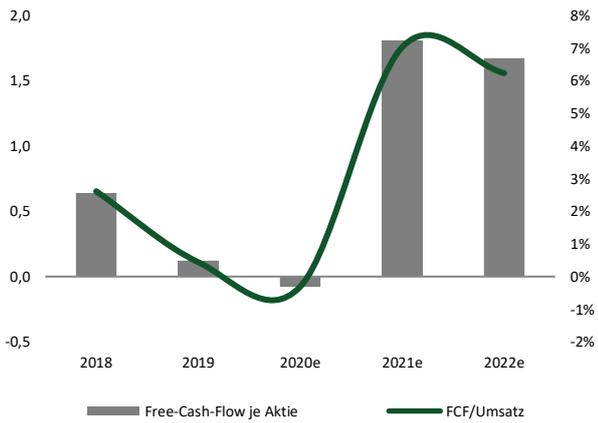
Umsatzentwicklung



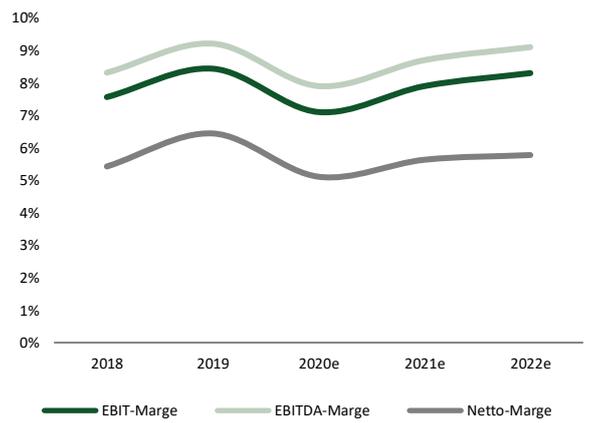
Ergebnisentwicklung



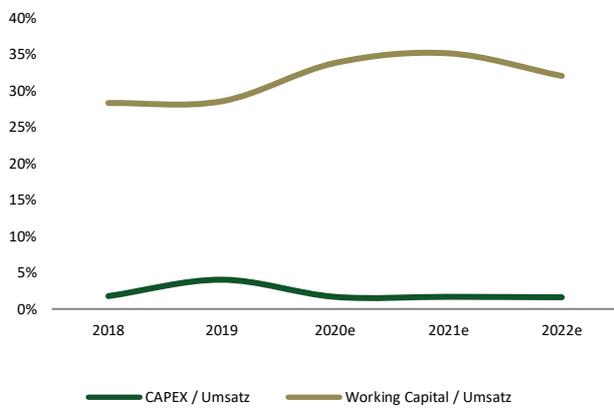
Free-Cash-Flow Entwicklung



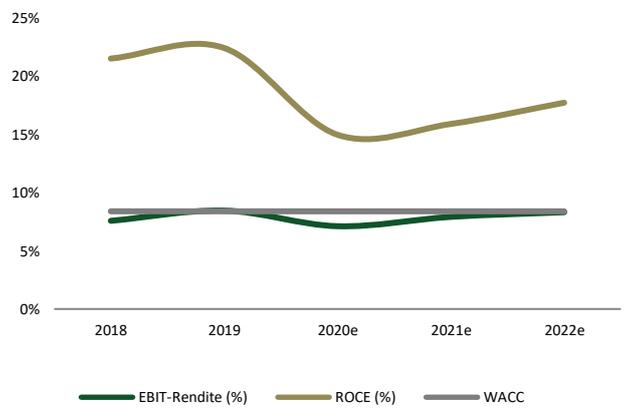
Margenentwicklung



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%
Kaufen	18.03.2020	12,95	22,00	+70%