

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 22,00 Euro

Kurspotenzial: +52 Prozent

Aktien Daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	14,50 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	47,1
Enterprise Value (in Mio. Euro)	51,1
Ticker	FEV
ISIN	DE0005774103

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	22,80
52 Wochen-Tief (in Euro)	11,80
3 M relativ zum CDAX	-3,6%
6 M relativ zum CDAX	-13,9%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Q3 Bericht & Earnings Call	29. Mai 2020
GB 2019/2020	30. Oktober 2020

Prognoseanpassung

	2020e	2021e	2022e
Umsatz (alt)	84,1	83,7	87,1
Δ in %	-3,7%	-	-
EBIT (alt)	6,0	6,6	7,2
Δ in %	-3,7%	-	-
EPS (alt)	1,32	1,45	1,55
Δ in %	-3,8%	-	-

Analysten

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

Publikation

Comment 26. Mai 2020

Jahresziele erwartungsgemäß revidiert, aber Marktbewertung preist temporäre Schwäche übermäßig ein

FORTEC Elektronik hat vergangene Woche vorläufige Zahlen für Q3 2019/2020 vorgelegt und angesichts der unmittelbaren Folgen der Covid-19-Pandemie wie von uns erwartet eine Umsatz- und Gewinnwarnung ausgesprochen.

Umsatzentwicklung in Q3 noch weitgehend stabil: Nach 9M erzielte FORTEC Erlöse i.H.v. rund 66,0 Mio. Euro (Vj.: 67,0 Mio. Euro), was für Q3 einen marginalen Umsatzrückgang von 0,2% impliziert. Das dritte Quartal (Januar-März) zeigte sich damit trotz der insbesondere ab März in Europa spürbaren Auswirkungen der „Corona-Krise“ überraschend robust und dürfte erneut das umsatzstärkste Quartal des Geschäftsjahres darstellen. Hierin kommt u.E. auch FORTECs hohes Exposure zu konjunkturell weniger sensiblen Industriezweigen wie der Sicherheits-, Medizin-, Bahn- und Verkehrstechnik zum Ausdruck.

Ergebnis dürfe von Sondereffekten gestützt sein: Mit einem Rückgang des EBITs nach 9M von 6,1 Mio. Euro im Vorjahr auf nun rund 5,2 Mio. Euro zeigten sich im operativen Ergebnis nichtsdestotrotz erwartungsgemäß deutliche Bremsspuren durch signifikant erhöhte Fracht- und Logistikkosten sowie kurzfristige Verzögerungen im Projektgeschäft. Zwar impliziert das vorläufige 9M-Ergebnis für das dritte Quartal lediglich ein geringfügig geringeres EBIT i.H.v. 2,2 Mio. Euro (Vj.: 2,4 Mio. Euro), dies dürfte jedoch vor allem positiven Einmaleffekten aus der Veräußerung einer Immobilie sowie einer möglichen Auflösung von Earn Out-Rückstellungen im Zusammenhang mit den 2018 getätigten Zukäufen in UK geschuldet sein (MONE: positiver Sonderertrag von in Summe ca. 1 Mio. Euro). Bereinigt sollte sich das Margenniveau damit auf rund 5% reduziert haben (Vj.: 9,7%).

Guidance angepasst, Prognosen weitestgehend haltbar: Für das Gesamtjahr 2019/2020 rechnet der Vorstand nun organisch mit einem Umsatzrückgang von bis zu 15% sowie einer Verringerung des EBITs zwischen 10 und 35% zum Vorjahr. Details zur erwarteten Entwicklung in Q4 und zu den bereits initiierten Kostensenkungsmaßnahmen dürften vom Unternehmen im Rahmen eines Earnings Calls zur finalen 9M-Berichterstattung am Freitag preisgegeben werden. Wir hatten uns in Anbahnung der Corona-bedingten Effekte ergebnisseitig schon deutlich konservativer positioniert und lagen mit unserer EBIT-Schätzung bereits etwa in der Mitte der nun kommunizierten Bandbreite für den Ergebnisrückgang. Angesichts eines per Ende April nach wie vor soliden Auftragsbestands von 45,8 Mio. Euro (Vj.: 47,1 Mio. Euro) sowie der vorsichtigen Entspannungstendenzen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene (vgl. ifo Geschäftsklimaindex Mai) sehen wir nach jetzigem Stand keinen größeren weiteren Anpassungsbedarf unserer Prognosen.

Fazit: FORTEC Elektronik musste die Jahresziele erwartungsgemäß revidieren. Wenngleich das Unternehmen somit von den kurzfristigen Folgen der Covid-19-Pandemie ebenfalls nicht unbeschadet bleibt, sollten die strukturellen Wachstumstreiber des Systemzulieferers für High Tech-Industrien nachhaltig intakt sein. Wir rechnen daher lediglich mit einer temporären Schwächephase, die auf dem aktuellen Bewertungsniveau (KGV 2020e: 11,4x) mehr als eingepreist scheint. Dafür spricht auch die trotz schwachem Newsflow ausgebliebene negative Kursreaktion. Wir bestätigen das Rating „Kaufen“ und das Kursziel.

Geschäftsjahresende: 30.06.	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	79,6	88,3	81,0	83,7	87,1
Veränderung yoy	1,3%	11,0%	-8,3%	3,3%	4,1%
EBITDA	6,6	8,1	6,4	7,3	7,9
EBIT	6,0	7,4	5,8	6,6	7,2
Jahresüberschuss	4,3	5,7	4,1	4,7	5,0
Rohertagsmarge	31,8%	31,8%	31,3%	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	-0,8	-3,2	-6,5
Net Debt/EBITDA	-0,2	-0,3	-0,1	-0,4	-0,8
ROCE	21,5%	22,4%	14,6%	16,1%	17,7%
EPS	1,33	1,75	1,27	1,45	1,55
FCF je Aktie	0,64	0,12	0,20	1,44	1,70
Dividende	0,60	0,70	0,70	0,70	0,75
Dividendenrendite	4,1%	4,8%	4,8%	4,8%	5,2%
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	7,7	6,3	8,0	7,0	6,4
EV/EBIT	8,5	6,9	8,9	7,7	7,1
KGV	10,9	8,3	11,4	10,0	9,4
KBV	1,6	1,2	1,1	1,1	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ. Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 14,50

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

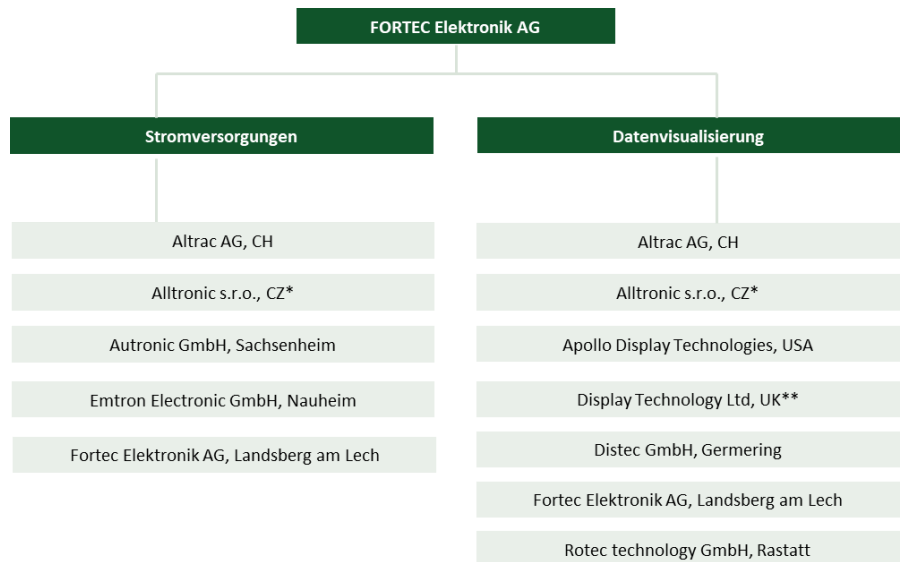
Die FORTEC Elektronik AG ist ein führender Systemlieferant für Endabnehmer in der High-Tech-Industrie. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet Produkte aus den Bereichen Industrielle Stromversorgung, Displaytechnik und Embedded Computer-Technologie. Zurückzuführen auf die historische Basis 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.

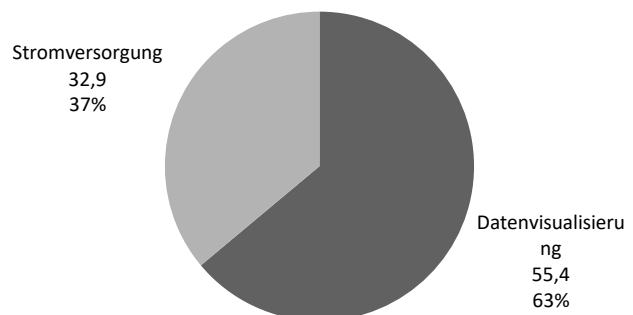


Quelle: Unternehmen; * bislang nicht konsolidiert; ** Components Bureau Ltd und Display Solutions Ltd wurden mit Display Technology Ltd zum 31.12.2018 verschmolzen

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

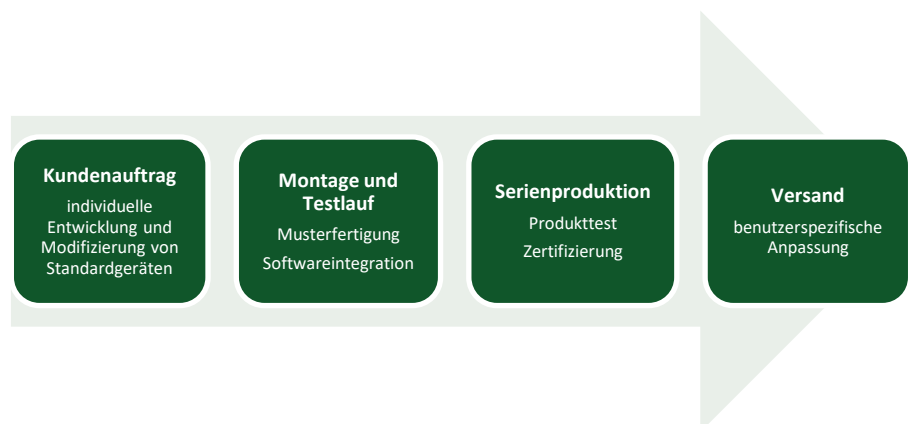
hin zur Ausarbeitung von hochwertigen Industriemonitoren. Die Verknüpfung der internen Hard- und Softwarekompetenzen bildet den wesentlichen Wachstumstreiber des Konzerns und eröffnet ein breites Kundenspektrum aus den Industriebereichen Medizintechnik, Mess- und Regeltechnik, Industrieautomation sowie 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.

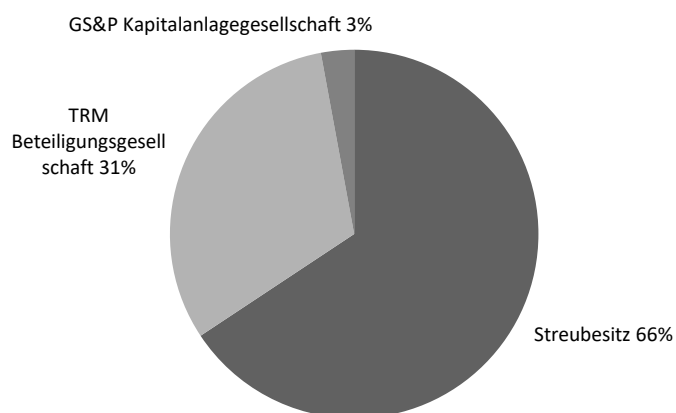
Bernhard Staller wurde ebenfalls im Juli 2017 als neuer Vorstand bestellt. Herrn Staller obliegt als COO der Aufgabenbereich Display Technology & Embedded. Als Gründer und Geschäftsführer der Data Display, einer nun verschmolzenen ehemaligen Tochtergesellschaft der FORTEC, kann der Diplom-Ingenieur ein 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	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	81,0	83,7	87,1	90,4	93,3	96,1	98,7	101,1
Veränderung	-8,3%	3,3%	4,1%	3,7%	3,3%	3,0%	2,7%	2,5%
EBIT	5,8	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	4,3	4,9	5,2	5,7	5,8	6,0	6,0	6,0
Abschreibungen	0,6	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	-2,7	0,7	1,2	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,8	4,9	5,7	5,4	4,8	5,0	5,2	5,2
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	0,8	4,2	4,6	4,0	3,3	3,1	3,0	47,1
Kumuliert	0,8	5,0	9,6	13,6	16,9	20,0	23,0	70,1

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	70,1
Terminal Value	47,1
Anteil vom Tpv-Wert	67%
Verbindlichkeiten	7,0
Liquide Mittel	9,4
Eigenkapitalwert	72,6
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2020-2023 3,7%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2020-2026 3,3%
	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.)	3,25	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum					
Wert je Aktie (Euro)	22,33	WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
+Upside / -Downside	54%	8,88%	19,24	20,11	20,60	21,13	22,32
Aktienkurs (Euro)	14,50	8,63%	19,94	20,90	21,43	22,01	23,34
		8,38%	20,69	21,74	22,33	22,98	24,45
		8,13%	21,50	22,66	23,31	24,03	25,68
		7,88%	22,38	23,66	24,39	25,19	27,05

Modellparameter	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2027e						
Fremdkapitalquote	35,0%	WACC	7,70%	7,95%	8,20%	8,45%	8,70%
Fremdkapitalzins	5,0%	8,88%	19,69	20,15	20,60	21,06	21,51
Marktrendite	9,0%	8,63%	20,47	20,95	21,43	21,91	22,39
risikofreie Rendite	2,50%	8,38%	21,31	21,82	22,33	22,84	23,35
		8,13%	22,23	22,77	23,31	23,86	24,40
		7,88%	23,23	23,81	24,39	24,97	25,54

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatz	78,5	79,6	88,3	81,0	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	81,0	83,7	87,1
Materialaufwand	53,8	54,6	60,2	55,6	57,3	59,5
Rohhertrag	24,5	25,3	28,0	25,4	26,4	27,6
Personalaufwendungen	12,5	12,4	14,1	13,0	12,9	13,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,2	7,4	7,4	7,5	7,4	7,7
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	1,2	1,5	1,5	1,3	1,3
EBITDA	6,0	6,6	8,1	6,4	7,3	7,9
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,5	0,7	0,6	0,7	0,7
EBITA	5,6	6,1	7,4	5,8	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	5,8	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	5,5	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	5,5	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	4,1	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	4,1	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	4,1	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%	68,7%	68,5%	68,3%
Rohhertrag	31,2%	31,8%	31,8%	31,3%	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%	9,2%	8,9%	8,8%
Sonstige betriebliche Erträge	1,6%	1,5%	1,7%	1,8%	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	7,9
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	7,6	8,3	12,7	13,4	14,2	14,9
Vorräte	17,5	20,0	24,1	27,0	26,2	24,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,1	8,9	8,0	7,4	7,6	7,9
Liquide Mittel	5,7	5,4	9,4	7,8	10,2	13,4
Sonstige Vermögensgegenstände	2,4	2,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Umlaufvermögen	32,8	36,5	44,7	45,4	47,2	49,5
Bilanzsumme	40,4	44,8	57,4	58,9	61,4	64,4
PASSIVA						
Eigenkapital	28,0	30,1	40,1	42,0	44,4	47,2
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	5,2	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	16,9	17,0	17,2
Bilanzsumme	40,4	44,8	57,4	58,9	61,4	64,4

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%	11,8%	11,3%	10,8%
Sachanlagen	5,1%	6,4%	9,9%	10,9%	11,6%	12,2%
Finanzanlagen	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Anlagevermögen	18,9%	18,5%	22,1%	22,8%	23,1%	23,1%
Vorräte	43,4%	44,7%	41,9%	45,8%	42,7%	38,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	17,6%	19,8%	14,0%	12,6%	12,4%	12,3%
Liquide Mittel	14,0%	12,1%	16,4%	13,2%	16,6%	20,9%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,0%	4,9%	5,6%	5,5%	5,3%	5,0%
Umlaufvermögen	81,1%	81,4%	77,9%	77,1%	76,9%	76,8%
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%	73,3%
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%	8,8%	8,6%	8,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	9,5%	10,6%	7,2%	7,0%	6,8%	6,4%
Verbindlichkeiten	30,6%	32,8%	30,1%	28,6%	27,6%	26,7%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

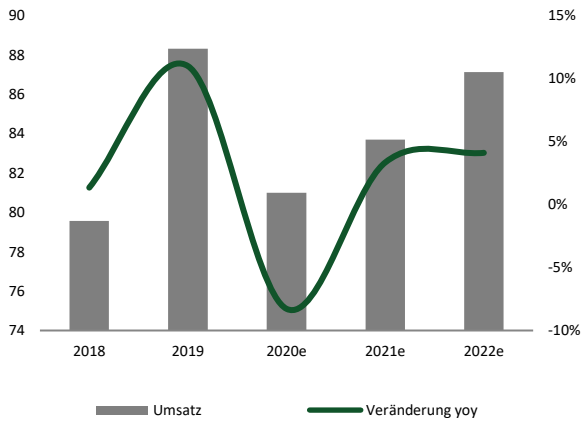
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,3	4,3	5,7	4,1	4,7	5,0
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,5	0,7	0,6	0,7	0,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen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

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

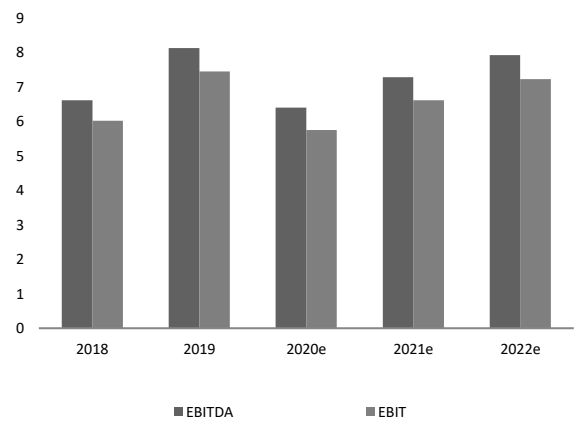
Kennzahlen FORTEC Elektronik AG	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	31,2%	31,8%	31,8%	31,3%	31,5%	31,7%
EBITDA-Marge (%)	7,7%	8,3%	9,2%	7,9%	8,7%	9,1%
EBIT-Marge (%)	7,0%	7,6%	8,4%	7,1%	7,9%	8,3%
EBT-Marge (%)	7,1%	7,5%	8,4%	6,8%	7,6%	8,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,4%	5,4%	6,4%	5,1%	5,6%	5,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	20,9%	21,5%	22,4%	14,6%	16,1%	17,7%
ROE (%)	18,2%	15,4%	18,9%	10,3%	11,2%	11,3%
ROA (%)	10,5%	9,6%	9,9%	7,0%	7,7%	7,8%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-0,9	-1,2	-2,4	-0,8	-3,2	-6,5
Net Debt / EBITDA	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	-0,4	-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	0,7	4,7	5,5
Capex / Umsatz (%)	1%	2%	4%	2%	2%	2%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	28%	28%	34%	34%	32%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA	8,5	7,7	6,3	8,0	7,0	6,4
EV/EBIT	9,3	8,5	6,9	8,9	7,7	7,1
EV/FCF	11,2	24,8	125,9	78,5	10,9	9,2
KGV	10,1	10,9	8,3	11,4	10,0	9,4
KBV	1,7	1,6	1,2	1,1	1,1	1,0
Dividendenrendite	4,1%	4,1%	4,8%	4,8%	4,8%	5,2%

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

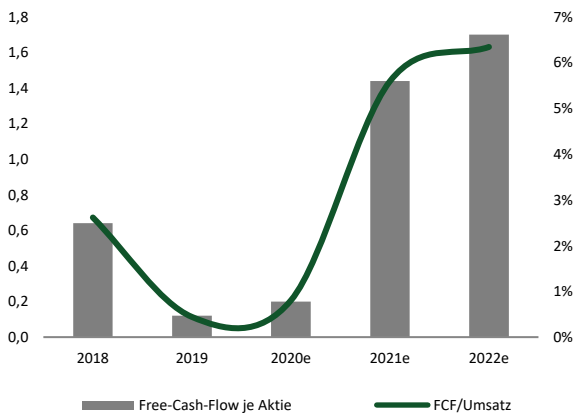
Umsatzentwicklung



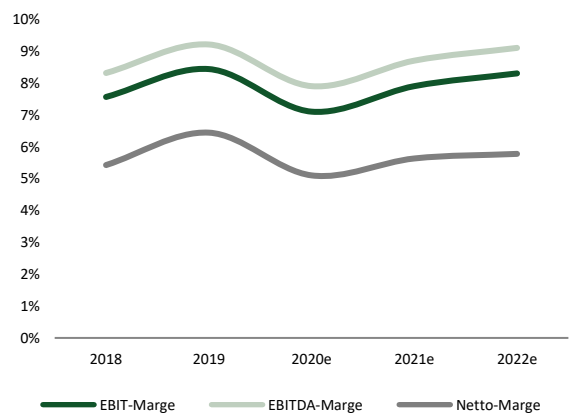
Ergebnisentwicklung



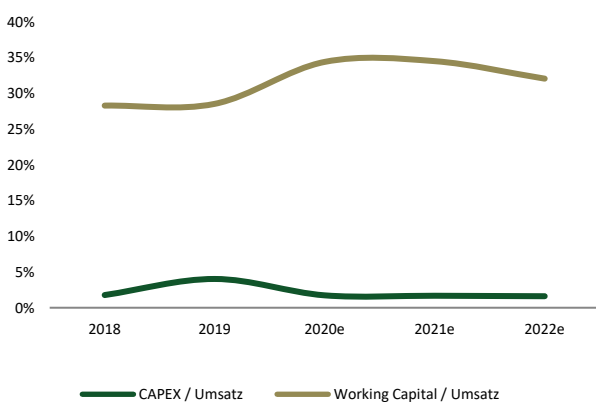
Free-Cash-Flow Entwicklung



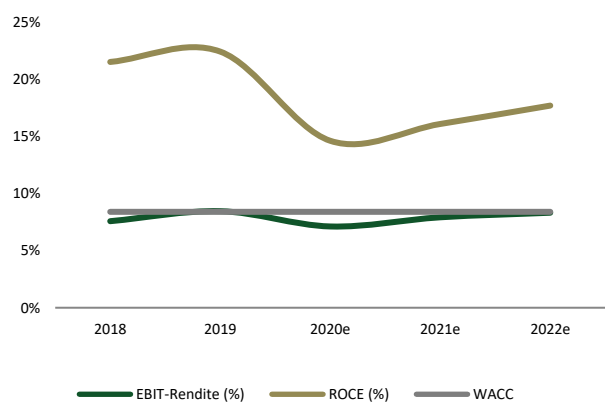
Margenentwicklung



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%
Kaufen	26.05.2020	14,50	22,00	+52%