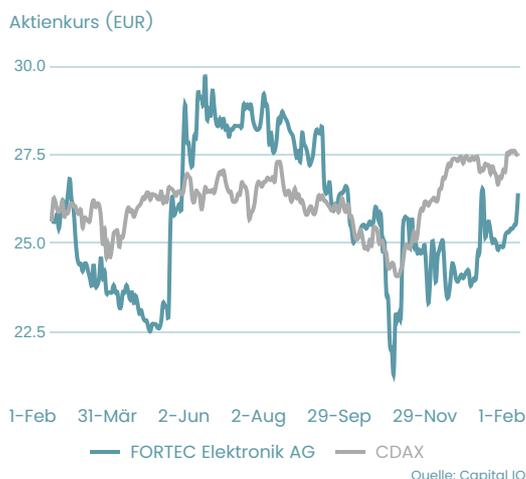


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	34,00 EUR
Kurspotenzial	29%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	26,40
Aktienzahl (in Mio.)	3,3
Marketkap. (in Mio. EUR)	85,8
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	1,2
Enterprise Value (in Mio. EUR)	79,9
Ticker	FEV
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	106,0 bis 116,0
EBIT (in Mio. EUR)	9,5 bis 11,0



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	64,6%
JotWe & FloJulCosMar GmbH	25,1%
Schüchl GmbH	5,2%
TRM Beteiligungsgesellschaft GmbH	5,2%
-	-

Termine	
HV	7. Februar 2024
HI Bericht	27. März 2024
Q3 Bericht	29. Mai 2024

Prognoseanpassung			
	2024e	2025e	2026e
Umsatz (alt)	109,0	115,6	121,9
Δ	-	-2,6%	-4,6%
EBIT (alt)	10,9	12,0	12,4
Δ	-	-3,0%	-5,2%
EPS (alt)	2,42	2,67	2,76
Δ	-	-3,0%	-5,4%

Analyst	
Miguel Lago Mascato	
+49 40 41111 37 67	
m.lago@montega.de	

Publikation	
Comment	2. Februar 2024

HI-Preview: Auftragsbestand dürfte Guidance-Realisierung im laufenden GJ noch sicherstellen

FORTEC Elektronik wird Anfang Februar vorläufige finanzielle Eckdaten für HI 2024 veröffentlichen. Wir erwarten einen weiteren Umsatzanstieg und eine solide Profitabilität. Für H2 dürfte angesichts eines sich eintrübenden Investitionsklimas in wichtigen Absatzmärkten der komfortable Auftragsbestand die Realisierung der FY-Ziele jedoch gewährleisten.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung mit Trendbestätigung: Sequenziell fällt der Umsatz in Q2 aufgrund von Werksferien zu Weihnachten/Neujahr gewohntermaßen schwächer aus als im Auftaktquartal (Q1: 26,6 Mio. EUR). Für das abgelaufene Quartal dürfte sich die geringere Anzahl an Fakturierungstagen im Dezember 2023 ggü. dem Vorjahresmonat ebenfalls ausgewirkt haben. Letztlich erwarten wir entsprechend Konzernerlöse unterhalb der Vorjahresmarke (24,4 Mio. EUR) von 21,0 Mio. EUR. Infolgedessen dürfte auch die Margenentwicklung trotz der weiteren Auslieferung des hochprofitablen Auftrags im Defense-Segment schwächer verlaufen sein als in Q2/23 (MONE: 1,0 Mio. EUR; Vj.: 1,9 Mio. EUR). Nach HI dürfte FORTEC sich also umsatz- und ergebnisseitig ungefähr auf den jeweiligen Vorjahresniveaus bewegen.

Umfeld wird in H2 nochmals anspruchsvoller: Wenngleich FORTEC aufgrund einer strategischen Bevorratung zentraler Systemkomponenten nicht durch die aktuellen Geschehnisse im Roten Meer beeinträchtigt sein dürfte, wird das allgemeine Marktumfeld nach bereits herausfordernden Jahren in der nächsten Zeit u.E. zunehmend schwieriger. So dürfte der Auftragseingang wie zuletzt in Q1 auf einem niedrigeren Niveau ggü. den von Bauteilknappheiten geprägten Vorjahresquartalen verlaufen. Hinweise darauf sind die zuletzt laut ifo Konjunkturumfrage (Dezember) sich eintrübende Beurteilung des Geschäftsklimas bei Betrieben der Herstellung von elektrischen Ausrüstungen (-24,6; November: -23,1) und korrigierten BIP-Wachstumsprognosen des ifo-Instituts (2024: +0,9% yoy; zuvor: +1,4% yoy). Für das aktuelle GJ sollte für FORTEC der nach Q1 verfügbare Auftragsbestand jedoch die Realisierung der Umsatz- und Ergebnisguidance abdecken können, sodass sich die eingetrübte Auftragslage vordergründig auf die Visibilität bzgl. 2025ff. auswirkt.

Erwartungen insgesamt leicht reduziert: Für den Prognosezeitraum bis 2026 reduzieren wir derweil zunächst unsere Top Line-Erwartungen auf ein Niveau von etwas über 3,0% p.a. (MONE alt: 4-5% p.a.), erwarten jedoch unverändert eine stabile bis leicht steigende EBIT-Marge von ungefähr 10,0%. Das Management konnte in der Vergangenheit bereits steigende Inputkosten durch Preisverhandlungen umlegen. Der Umsatzanteil an hochmargigen Design-in Produkten konnte zuletzt stetig ausgebaut werden. Letztlich verfügt FORTEC mit einem Nettocashbestand von rund 13,0 Mio. EUR (Stand: 30.09.23) über ausreichende Mittel für profitables anorganisches Wachstum, welches wir nicht in unseren Prognosen abbilden.

Fazit: FORTEC dürfte angesichts des sich weiter eintrübenden Konjunkturumfeldes in 2024ff. gute Ergebnisse erzielen. Mit einem EV/EBIT von 7,3x (2024e) sind die u.E. hohe Ergebnisqualität und die guten Wachstumsaussichten nicht angemessen reflektiert. Die Unterbewertung wird auch durch einen zur Diskussion eingereichten Antrag für ein Aktienrückkaufprogramm auf der anstehenden HV untermauert. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 34,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 30.06.	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	89,0	105,9	109,0	112,5	116,3
Veränderung yoy	15,0%	18,9%	3,0%	3,2%	3,4%
EBITDA	10,1	12,9	12,5	13,3	13,4
EBIT	8,5	10,7	10,9	11,7	11,8
Jahresüberschuss	7,3	7,4	7,9	8,4	8,5
Rohertragsmarge	32,7%	33,3%	34,5%	34,5%	34,0%
EBITDA-Marge	11,3%	12,2%	11,5%	11,8%	11,5%
EBIT-Marge	9,5%	10,1%	10,0%	10,4%	10,1%
Net Debt	-4,2	-5,9	-11,0	-15,8	-20,4
Net Debt/EBITDA	-0,4	-0,5	-0,9	-1,2	-1,5
ROCE	19,8%	22,5%	22,2%	23,4%	22,9%
EPS	1,92	2,32	2,42	2,59	2,61
FCF je Aktie	0,57	1,38	2,42	2,20	2,10
Dividende	0,70	0,85	0,70	0,70	0,80
Dividendenrendite	2,7%	3,2%	2,7%	2,7%	3,0%
EV/Umsatz	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	7,9	6,2	6,4	6,0	6,0
EV/EBIT	9,5	7,5	7,3	6,9	6,8
KGV	13,8	11,4	10,9	10,2	10,1
KBV	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 26,40 EUR

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.

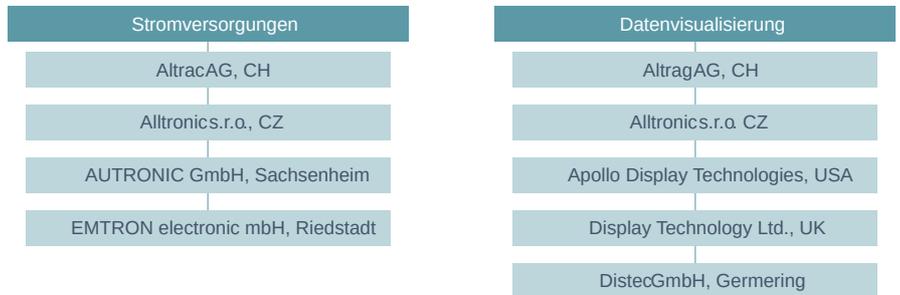
Durch strategische Partnerschaften und langfristige Verträge mit Bluechip-Kunden finden sich unter dem auf inzwischen mehr als 2.500 Firmen angewachsenem Kundenkreis beispielsweise Siemens, die Deutsche Bahn und Roche. Der Kernmarkt des Unternehmens liegt in der DACH-Region, wo FORTEC im Bereich der 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 2022/23, das zum 30.06. endete, erzielte FORTEC einen Konzernumsatz i.H.v. 105,9 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
- 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
- 2020 Verpachtung des operativen Geschäfts an Tochterunternehmen; FORTEC fortan als Holding tätig

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.

Organisationsstruktur der FORTEC Elektronik AG

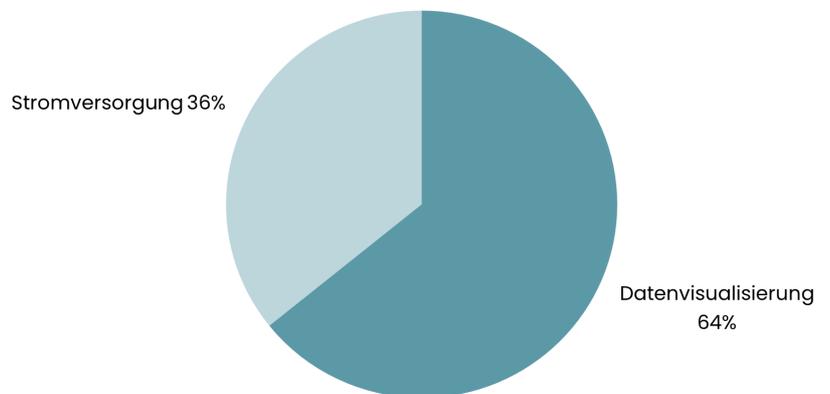


Quelle: Unternehmen

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. Die restlichen 36% des Umsatzes werden durch den Produktbereich der Industriellen Stromversorgung generiert.

Umsätze nach Geschäftsbereichen
(in Mio. EUR)



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 2022/2023 erzielte das Segment Datenvisualisierung Umsatzerlöse in Höhe von 68,0 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 2022/2023 einen Umsatz von 37,9 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.

Schematische Darstellung des Leistungsangebots



Quelle: Montega

Märkte und Umsatz

FORTEC erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2022/2023 (unterjähriges Geschäftsjahr mit Ende am 30.06.) knapp 53% 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 konnte somit in 2022/2023 die Umsatzmarke von 100 Mio. Euro vorzeitig 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

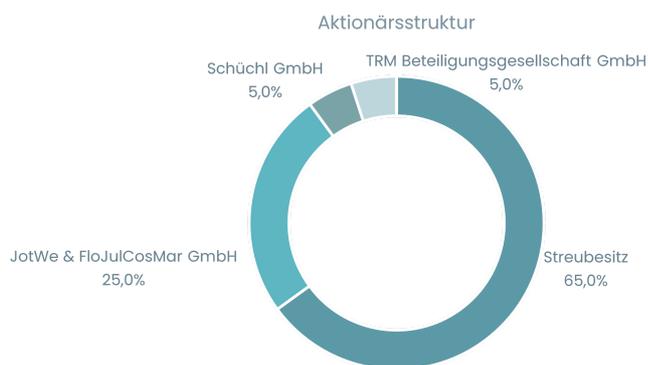
Aufgrund des diversifizierten Geschäftsmodells existiert keine klassische Einteilung der Organschaften. Vielmehr sind die jeweiligen Vorstände für einen bestimmten Geschäftsbereich innerhalb FORTEC-Gruppe verantwortlich.

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.

Ulrich Ermel ist seit März 2023 COO der FORTEC Elektronik. Der studierte Elektrotechniker (FH) und Diplomingenieur verfügt über langjährige Managementenerfahrung und nachweisliche Expertise in den Bereichen Stromversorgungen und Embedded. Seit März 2023 übernimmt er die Bereiche Display Technology & Embedded & Power Supply und damit ein umfangreiches Kompetenzspektrum von der Distribution über die Produktion bis hin zur Entwicklung von Komplettlösungen..

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% des Aktienbestandes befinden sich im Streubesitz. Nachdem der größte Gesellschafter, die TRM Beteiligungsgesellschaft, im September 2023 seinen Stimmrechtsanteil auf rund 5% reduzierte (zuvor: 32%) und an JotWe & FloJulCosMar GmbH übertrug, sind diese neue Mehrheitsaktionäre. Des Weiteren hält die Schüchl GmbH rund 5% der Aktien.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	109,0	112,5	116,3	120,4	124,6	128,4	132,2	134,9
Veränderung	3,0%	3,2%	3,4%	3,5%	3,5%	3,0%	3,0%	2,0%
EBIT	10,9	11,7	11,8	12,2	11,7	11,9	11,9	11,6
EBIT-Marge	10,0%	10,4%	10,1%	10,2%	9,4%	9,3%	9,0%	8,6%
NOPAT	8,1	8,6	8,7	9,0	8,7	8,8	8,8	8,6
Abschreibungen	1,6	1,6	1,6	1,6	1,1	1,3	1,3	1,3
in % vom Umsatz	1,5%	1,4%	1,4%	1,3%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-0,4	-1,6	-2,0	-1,4	-2,0	-1,3	-0,1	-0,9
- Investitionen	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,3	-1,3	-1,3
Investitionsquote	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	8,1	7,3	7,0	8,0	6,7	7,5	8,8	7,7
WACC	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Present Value	7,8	6,6	5,7	6,0	4,6	4,7	5,1	63,0
Kumuliert	7,8	14,4	20,1	26,1	30,7	35,5	40,5	103,5

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	103,5
Terminal Value	63,0
Anteil vom Tpv-Wert	61%
Verbindlichkeiten	7,4
Liquide Mittel	13,2
Eigenkapitalwert	109,4

Aktienzahl (Mio.)	3,25
Wert je Aktie (EUR)	33,66
+Upside / -Downside	27%
Aktienkurs (EUR)	26,40

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	20,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,20
WACC	9,0%
ewiges Wachstum	2,5%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2024-2027	3,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2024-2030	3,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2031	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2024-2027	10,2%
Mittelfristige EBIT-Marge	2024-2030	9,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2031	8,6%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum					
	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%	
9,48%	29,82	30,90	31,51	32,15	33,60	
9,23%	30,70	31,88	32,54	33,25	34,84	
8,98%	31,65	32,94	33,66	34,44	36,19	
8,73%	32,66	34,07	34,86	35,72	37,67	
8,48%	33,75	35,30	36,17	37,12	39,29	

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2031e					
	8,10%	8,35%	8,60%	8,85%	9,10%	
9,48%	30,37	30,94	31,51	32,07	32,64	
9,23%	31,35	31,94	32,54	33,14	33,74	
8,98%	32,40	33,03	33,66	34,29	34,92	
8,73%	33,53	34,20	34,86	35,53	36,20	
8,48%	34,76	35,47	36,17	36,88	37,59	

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) FORTEC Elektronik AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	77,4	89,0	105,9	109,0	112,5	116,3
Bestandsveränderungen	-0,9	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	76,5	89,0	106,5	109,0	112,5	116,3
Materialaufwand	52,6	59,9	71,2	71,4	73,7	76,8
Rohrertrag	23,9	29,1	35,3	37,6	38,8	39,6
Personalaufwendungen	13,4	14,9	16,4	18,0	19,5	19,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,5	6,6	8,5	9,3	8,2	8,5
Sonstige betriebliche Erträge	2,1	2,5	2,5	2,2	2,1	2,2
EBITDA	7,1	10,1	12,9	12,5	13,3	13,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
EBITA	5,3	8,5	11,2	10,9	11,7	11,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,3	8,5	10,7	10,9	11,7	11,8
Finanzergebnis	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,2	8,3	10,6	10,6	11,4	11,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	5,2	8,3	10,6	10,6	11,4	11,5
EE-Steuer	1,4	2,0	3,0	2,8	3,0	3,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,9	6,3	7,6	7,9	8,4	8,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,9	7,3	7,4	7,9	8,4	8,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,9	7,3	7,4	7,9	8,4	8,5

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

G&V (in % vom Umsatz) FORTEC Elektronik AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	-1,1%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	98,9%	100,0%	100,6%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	68,0%	67,3%	67,3%	65,5%	65,5%	66,0%
Rohrertrag	30,9%	32,7%	33,3%	34,5%	34,5%	34,0%
Personalaufwendungen	17,3%	16,8%	15,5%	16,5%	17,3%	17,1%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,2%	7,4%	8,0%	8,5%	7,3%	7,3%
Sonstige betriebliche Erträge	2,7%	2,8%	2,4%	2,0%	1,9%	1,9%
EBITDA	9,1%	11,3%	12,2%	11,5%	11,8%	11,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	2,2%	1,8%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%
EBITA	6,9%	9,5%	10,6%	10,0%	10,4%	10,1%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	6,9%	9,5%	10,1%	10,0%	10,4%	10,1%
Finanzergebnis	-0,1%	-0,2%	-0,1%	-0,3%	-0,2%	-0,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	6,8%	9,3%	10,0%	9,8%	10,1%	9,9%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	6,8%	9,3%	10,0%	9,8%	10,1%	9,9%
EE-Steuer	1,8%	2,3%	2,9%	2,5%	2,6%	2,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,0%	7,0%	7,1%	7,2%	7,5%	7,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,0%	8,1%	7,0%	7,2%	7,5%	7,3%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	5,0%	8,2%	7,0%	7,2%	7,5%	7,3%

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

Bilanz (in Mio. EUR) FORTEC Elektronik AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	12,8	12,6	11,6	11,8	12,1	12,4
Sachanlagen	4,9	4,7	4,5	3,9	3,3	2,7
Finanzanlagen	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Anlagevermögen	17,9	17,3	16,3	15,9	15,5	15,2
Vorräte	19,7	26,1	32,6	33,0	34,1	36,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,7	10,7	11,4	11,6	12,3	13,4
Liquide Mittel	14,7	12,9	13,2	18,3	23,2	27,7
Sonstige Vermögensgegenstände	3,0	3,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Umlaufvermögen	46,1	53,5	60,0	65,7	72,4	80,3
Bilanzsumme	64,0	70,8	76,3	81,6	87,9	95,6
PASSIVA						
Eigenkapital	44,5	49,8	55,0	60,1	66,2	72,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,5	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9
Zinstragende Verbindlichkeiten	9,6	8,4	7,0	7,0	7,0	7,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,9	6,5	6,5	6,7	6,9	8,3
Sonstige Verbindlichkeiten	4,4	5,3	7,0	7,0	7,0	7,0
Verbindlichkeiten	19,5	21,0	21,3	21,5	21,7	23,1
Bilanzsumme	64,0	70,8	76,3	81,6	87,9	95,6

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) FORTEC Elektronik AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	20,0%	17,7%	15,2%	14,5%	13,8%	13,0%
Sachanlagen	7,7%	6,6%	5,9%	4,8%	3,7%	2,8%
Finanzanlagen	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Anlagevermögen	28,0%	24,5%	21,4%	19,4%	17,7%	15,9%
Vorräte	30,8%	36,8%	42,7%	40,4%	38,8%	38,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	13,6%	15,1%	15,0%	14,2%	14,0%	14,0%
Liquide Mittel	23,0%	18,2%	17,4%	22,5%	26,4%	29,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,6%	5,4%	3,7%	3,4%	3,2%	2,9%
Umlaufvermögen	72,1%	75,6%	78,6%	80,6%	82,4%	84,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	69,6%	70,4%	72,1%	73,7%	75,4%	75,8%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,8%	1,0%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	15,0%	11,8%	9,1%	8,5%	7,9%	7,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	7,7%	9,2%	8,5%	8,2%	7,8%	8,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	6,9%	7,5%	9,2%	8,6%	7,9%	7,3%
Verbindlichkeiten	30,4%	29,6%	27,9%	26,3%	24,7%	24,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) FORTEC Elektronik AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,9	7,3	7,4	7,9	8,4	8,5
Abschreibung Anlagevermögen	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,3	-0,1	2,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	5,8	8,8	12,2	9,5	10,0	10,1
Veränderung Working Capital	4,3	-6,7	-7,2	-0,4	-1,6	-2,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	10,2	2,1	5,0	9,1	8,4	8,1
CAPEX	-0,3	-0,2	-0,5	-1,2	-1,3	-1,3
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-0,3	-0,2	-0,5	-1,2	-1,3	-1,3
Dividendenzahlung	-2,0	-2,0	-2,3	-2,8	-2,3	-2,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,2	-1,2	-1,4	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-1,0	-0,9	-0,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-4,2	-4,1	-4,1	-2,8	-2,3	-2,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	5,8	-2,2	0,4	5,1	4,9	4,5
Endbestand liquide Mittel	14,7	12,9	13,2	18,3	23,2	27,7

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

Kennzahlen FORTEC Elektronik AG	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	30,9%	32,7%	33,3%	34,5%	34,5%	34,0%
EBITDA-Marge (%)	9,1%	11,3%	12,2%	11,5%	11,8%	11,5%
EBIT-Marge (%)	6,9%	9,5%	10,1%	10,0%	10,4%	10,1%
EBT-Marge (%)	6,8%	9,3%	10,0%	9,8%	10,1%	9,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,0%	7,0%	7,1%	7,2%	7,5%	7,3%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	12,5%	19,8%	22,5%	22,2%	23,4%	22,9%
ROE (%)	9,1%	16,3%	14,9%	14,3%	14,0%	12,8%
ROA (%)	6,1%	10,3%	9,7%	9,6%	9,6%	8,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-4,8	-4,2	-5,9	-11,0	-15,8	-20,4
Net Debt / EBITDA	-0,7	-0,4	-0,5	-0,9	-1,2	-1,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	9,9	1,9	4,5	7,9	7,1	6,8
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	0%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	34%	30%	32%	35%	34%	35%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,0	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
EV/EBITDA	11,3	7,9	6,2	6,4	6,0	6,0
EV/EBIT	15,0	9,5	7,5	7,3	6,9	6,8
EV/FCF	8,1	42,8	17,8	10,2	11,2	11,7
KGV	22,2	13,8	11,4	10,9	10,2	10,1
KBV	1,9	1,7	1,6	1,4	1,3	1,2
Dividendenrendite	2,3%	2,7%	3,2%	2,7%	2,7%	3,0%

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

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 02.02.2024):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 02.02.2024)
FORTEC Elektronik AG	1, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen	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%
Kaufen	25.08.2020	17,50	24,00	+37%
Kaufen	02.11.2020	15,60	24,00	+54%
Kaufen	01.12.2020	18,20	24,00	+32%
Kaufen	04.02.2021	19,10	24,00	+26%
Kaufen	15.02.2021	17,50	24,00	+37%
Kaufen	29.03.2021	17,70	24,00	+36%
Kaufen	02.06.2021	17,90	26,00	+45%
Kaufen	13.08.2021	19,70	26,00	+32%
Kaufen	30.08.2021	18,90	26,00	+38%
Kaufen	16.09.2021	19,00	26,00	+37%
Kaufen	23.09.2021	19,50	25,00	+28%
Kaufen	29.11.2021	19,00	25,00	+32%
Kaufen	15.02.2022	21,40	26,00	+21%
Kaufen	01.04.2022	20,60	27,00	+31%
Kaufen	31.05.2022	24,20	27,00	+12%
Kaufen	01.07.2022	23,80	28,00	+18%
Kaufen	31.08.2022	25,20	28,00	+11%
Kaufen	03.11.2022	24,00	31,00	+29%
Kaufen	30.11.2022	25,60	31,00	+21%
Kaufen	15.02.2023	26,40	31,00	+17%
Kaufen	04.04.2023	23,40	31,00	+32%
Kaufen	11.05.2023	25,80	34,00	+32%
Kaufen	01.06.2023	29,10	34,00	+17%
Kaufen	22.08.2023	27,50	34,00	+24%
Kaufen	01.11.2023	23,00	34,00	+48%
Kaufen	22.11.2023	23,30	34,00	+46%
Kaufen	04.12.2023	25,00	34,00	+36%
Kaufen	02.02.2024	26,40	34,00	+29%