

**Empfehlung:** Kaufen

**Kursziel:** 26,00 Euro

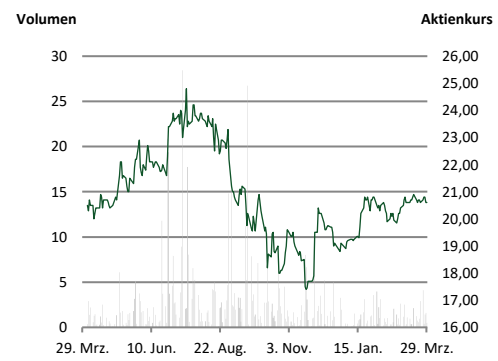
**Kurspotenzial:** +26 Prozent

**Aktien­daten**

KURS (Schlusskurs Vortag)	20,60 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	67,0
Enterprise Value (in Mio. Euro)	63,3
Ticker	FEV
ISIN	DE0005774103

**Kursperformance**

52 Wochen-Hoch (in Euro)	24,90
52 Wochen-Tief (in Euro)	17,20
3 M relativ zum CDAX	-1,0%
6 M relativ zum CDAX	+5,9%



Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

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

**Termine**

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

**Prognoseanpassung**

	2019e	2020e	2021e
Umsatz (alt)	90,3	94,4	98,4
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	7,6	7,9	8,7
Δ in %	-0,3%	-	-
EPS (alt)	1,67	1,75	1,83
Δ in %	-1,8%	-	-

**Analysten**

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

**Publikation**

Comment	1. April 2019
---------	---------------

**Q2-Zahlen mit guter Umsatz- und Ergebnisentwicklung sowie konkretisierter Guidance**

FORTEC hat am Freitag die Zahlen für das erste Halbjahr 2018/2019 veröffentlicht. Die wesentlichen Eckdaten des zweiten Quartals sind nachfolgend dargestellt.

FORTEC Elektronik AG - Kennzahlen	Q2 18/19	Q2 18/19e	Q2 17/18	yoy
Umsatz	20,5	20,0	17,4	17,8%
EBIT	1,4	1,2	0,9	60,0%
EBIT-Marge	6,7%	5,8%	4,9%	
Periodenüberschuss	0,8	0,6	0,7	15,8%

Quelle: Unternehmen, Montega Angaben in Mio. Euro

**Umsatz und Ergebnis leicht über Prognosen:** Der Umsatz von 20,5 Mio. Euro in Q2 lag deutlich über dem Niveau des Vorjahres (17,4 Mio. Euro) und übertraf leicht unsere Prognose (MONE: 20,0 Mio. Euro). Erstmals flossen die mit Ende Q1 konsolidierten neuen UK-Gesellschaften in die Umsatz- und Ergebnisrechnung ein (Umsatzbeitrag 2,0 Mio. Euro). Organisch impliziert dies ein Umsatzwachstum von knapp 9%.

Das EBIT übertraf ebenfalls unsere Schätzung (MONE: 1,2 Mio. Euro) und konnte auf Basis eines vergleichsweise schwachen Vorjahresquartals überproportional auf 1,4 Mio. Euro gesteigert werden (+60,0% yoy). In der trotz angefallener Integrationsaufwendungen für die UK-Gesellschaften auf 6,7% verbesserten EBIT-Marge (+180 BP yoy) spiegelt sich u.E. die fortschreitende Fokussierung auf Produkte mit höherer eigener Wertschöpfung wider. Der Auftragsbestand erhöhte sich im Vergleich zum Vorquartal (47 Mio. Euro) marginal auf 48 Mio. Euro und bildet damit nach wie vor eine solide Basis für eine weitere positive Umsatz- und Ergebnisentwicklung im laufenden Geschäftsjahr.

**Brexit-Sorgen weiterhin unbegründet:** In einem Gespräch mit dem Vorstand wurde uns nochmals bestätigt, dass die aktuell unsichere Situation rund um den Brexit im Normalfall mittelfristig keinen bedeutenden Einfluss auf das operative Tagesgeschäft der UK-Gesellschaften haben dürfte. FORTEC avisiert für 2019/2020 ff. vielmehr über Konzernniveau liegende Wachstumsraten für das gesamte UK-Geschäft.

**Guidance konkretisiert:** Mit den Q2-Zahlen hat FORTEC zudem die Guidance für das Gesamtjahr konkretisiert. Erwartet wird weiterhin ein organisches Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Bereich. Hinzu kommt nun erstmalig der Umsatzbeitrag der neuen UK-Gesellschaften von 6 Mio. Euro, was sich mit unseren bisherigen Erwartungen deckt. Das EBIT soll dadurch nun bei etwas über 7 Mio. Euro liegen (zuvor: leichte Verbesserung des EBIT). Die neue Guidance bestätigt die von uns im Vorfeld antizipierte Fortsetzung des profitablen Wachstumstrends.

**Fazit:** Die vorgelegten Q2-Zahlen und die aktualisierten Jahresziele zeigen u.E., dass FORTEC auf einem guten Weg ist, unsere Prognosen zu erreichen. Wir sehen den Investment Case daher weiterhin voll intakt und bestätigen unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 26,00 Euro.

Geschäftsjahresende: 30.06.	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Umsatz	78,5	79,6	90,3	94,4	98,4
Veränderung yoy	0,4%	1,3%	13,5%	4,5%	4,2%
EBITDA	6,0	6,6	8,8	8,7	9,4
EBIT	5,5	6,0	7,6	7,9	8,7
Jahresüberschuss	4,3	4,3	5,3	5,7	5,9
Rohertagsmarge	31,2%	31,8%	32,5%	32,0%	32,1%
EBITDA-Marge	7,7%	8,3%	9,7%	9,2%	9,6%
EBIT-Marge	7,0%	7,6%	8,4%	8,4%	8,8%
Net Debt	-0,9	-1,2	-2,1	-3,8	-5,7
Net Debt/EBITDA	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6
ROCE	20,9%	21,5%	22,8%	20,7%	21,6%
EPS	1,44	1,33	1,64	1,75	1,83
FCF je Aktie	1,54	0,64	0,58	1,18	1,30
Dividende	0,60	0,60	0,65	0,70	0,70
Dividendenrendite	2,9%	2,9%	3,2%	3,4%	3,4%
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	10,5	9,6	7,2	7,3	6,7
EV/EBIT	11,5	10,5	8,4	8,0	7,3
KGV	14,3	15,5	12,6	11,8	11,3
P/B	2,4	2,2	1,7	1,6	1,4

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 20,60

## UNTERNEHMENSHINTERGRUND

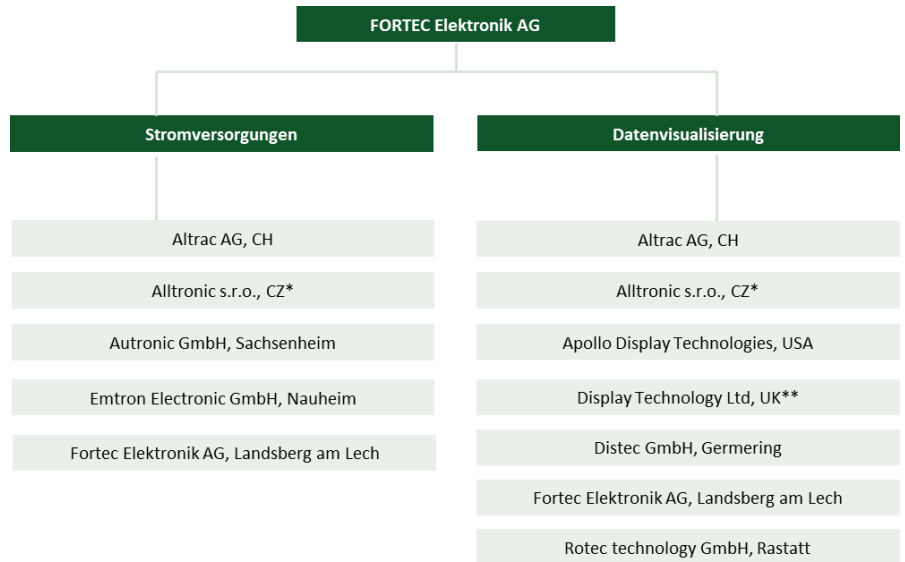
Die FORTEC Elektronik AG ist ein führender Systemlieferant für Endabnehmer in der High-Tech-Industrie. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet Produkte aus den Bereichen Industrielle Stromversorgung, Displaytechnik und Embedded Computer-Technologie. Zurückzuführen auf die historische Basis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

Durch strategische Partnerschaften und langfristige Verträge mit Bluechip-Kunden finden sich unter dem auf inzwischen mehr als 2.500 Firmen angewachsenem Kundenkreis beispielsweise Siemens, die Deutsche Bahn und Roche. Der Kernmarkt des Unternehmens liegt in der DACH-Region, wo FORTEC im Bereich der industriellen Stromversorgung und der Datenvisualisierung zu den Marktführern gehört. Erfolgreiche internationale Akquisitionen in den letzten Jahren führten darüber hinaus zu einer verbesserten Marktposition der internationalen Standorte in UK und den USA. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/18, welches zum 30.06.2018 endete, realisierte FORTEC mit etwa 250 Mitarbeitern einen Konzernumsatz i.H.v. 79,6 Mio. Euro.

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

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

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

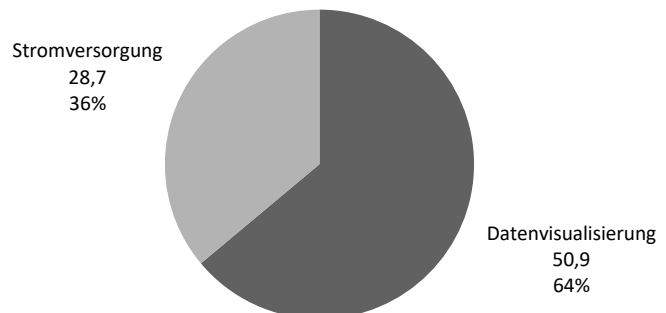


Quelle: Unternehmen; \* bislang nicht konsolidiert; \*\* Components Bureau Ltd und Display Solutions Ltd wurden mit Display Technology Ltd zum 31.12.2018 verschmolzen

**Segmentbetrachtung**

Die operative Geschäftstätigkeit von FORTEC gliedert sich in die zwei wesentlichen Bereiche der Industriellen Stromversorgung sowie der Datenvisualisierung. Mit einem Anteil von etwa 64% bildet das Geschäftsfeld der Datenvisualisierung das dominierende Segment, unter das sowohl die Displaytechnik als auch die Embedded Computer Technologies subsumiert werden. Mit den zwei im September 2018 getätigten UK-Akquisitionen wird sich die Verteilung der Umsatzbeiträge künftig weiter zu Gunsten der Datenvisualisierung verschieben, sodass dieses Segment als Kerngeschäft des Konzerns angesehen werden kann. Die restlichen 36% des Umsatzes werden durch den Produktbereich der Industriellen Stromversorgung generiert.

**Umsatzsplit nach Segmenten im Gj. 2017/2018**  
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

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

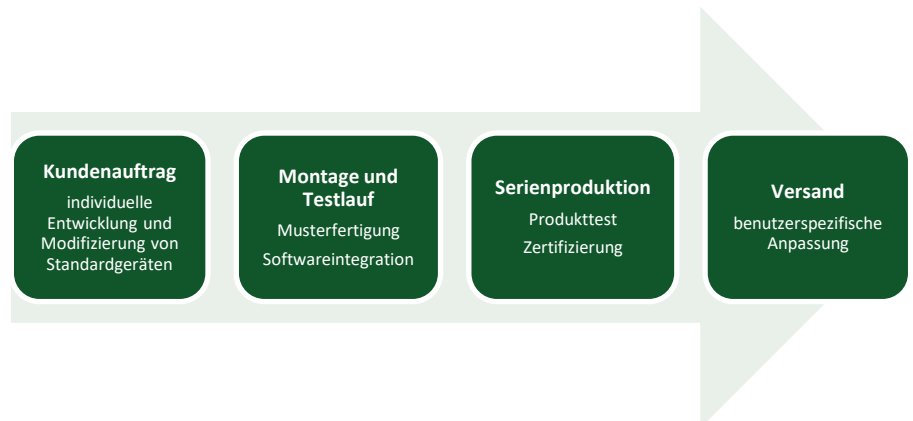
hin zur Ausarbeitung von hochwertigen Industriemonitoren. Die Verknüpfung der internen Hard- und Softwarekompetenzen bildet den wesentlichen Wachstumstreiber des Konzerns und eröffnet ein breites Kundenspektrum aus den Industriebereichen Medizintechnik, Mess- und Regeltechnik, Industrieautomation sowie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

**Industrielle Stromversorgung:** Im zweiten Segment etablierte sich FORTEC als Fachdistributor für Stromversorgungskomponenten wie Netzteile oder DC/DC-Wandler. Auch dieses Segment zeichnet sich durch eine hohe Produktauswahl sowie die Möglichkeit einer individuellen Produktkonfiguration aus. So können neben modularen Netzteilen auch kundenspezifisch angepasste Einbaunetzteile für Spezialmärkte gefertigt werden. Mit seinen Stromkomponenten adressiert FORTEC einen identischen Kundenkreis wie das Segment Datenvisualisierung, realisiert auf diesem Wege Synergien und profitiert von einer kurzen time-to-market-Spanne. Dieses Segment erwirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/2018 einen Umsatz von 28,7 Mio. Euro und trug zu etwa 36% der Umsatzerlöse bei.

### Produkte und Wertschöpfungskette

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

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



Quelle: Montega

### Märkte und Umsatz

FORTEC erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2017/2018 (unterjähriges Geschäftsjahr mit Ende am 30.06.) knapp 68% des Umsatzes in Deutschland, dem wichtigsten Absatzmarkt. Während das Unternehmen in der DACH-Region einen Marktanteil von 20% besitzt, eröffnet die internationale Expansion erhebliche Wachstumspotenziale. Durch die bereits erfolgte Neubesetzung wesentlicher Führungspositionen in ausländischen Gesellschaften sowie die zuletzt erfolgten Akquisitionen in UK wird sich der Auslandsanteil künftig weiter erhöhen. Das Unternehmen strebt in den europäischen Zielmärkten einen ähnlich hohen Marktanteil an und will die Umsatzmarke von 100 Mio. Euro bis 2021 erreichen. Dieser Annahme legen wir Marktpotenziale im Bereich der Stromversorgung von 150 Mio. Euro, dem Bereich Displays und Embedded Computer-Technologie von zusammen 350 Mio. Euro in Europa zu Grunde.

### Management

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

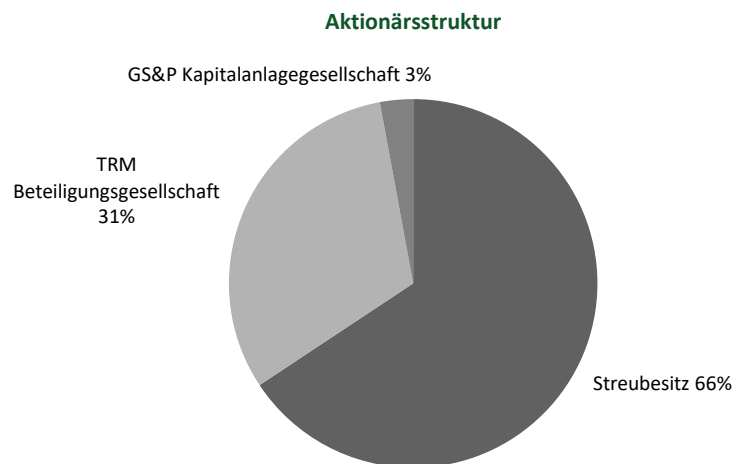
**Sandra Maile** trat im Juli 2017 die Nachfolge von Unternehmensgründer Dieter Fischer als Vorstandssprecherin an. Die studierte Diplomkauffrau war zuletzt in diversen Führungspositionen von FORTEC-Tochtergesellschaften tätig. Frau Maile verantwortet in ihrer aktuellen Position die Bereiche Rechnungslegung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

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

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

### Aktionärsstruktur

Nach einer erfolgreichen Barkapitalerhöhung am 27.06.2018 erhöhte sich das Grundkapital der FORTEC Elektronik AG um 10% und beläuft sich derzeit auf 3.250.436 Stückaktien mit einem Nennwert von je 1,00 Euro. Das gezeichnete Kapital besteht aus stimmberechtigten, auf den Inhaber bezogenen Stammaktien. Etwa 65,7% des Aktienbestandes befinden sich im Streubesitz. Der größte Gesellschafter ist mit derzeit 31,4% die TRM Beteiligungsgesellschaft. Ein freiwilliges Übernahmeangebot wurde bei Überschreiten der 30%-Beteiligungsschwelle am 09.08.2012 unterbreitet, jedoch aufgrund eines als zu niedrig erachteten Kaufpreises abgelehnt. Des Weiteren hält die GS&P Kapitalanlagegesellschaft 2,9% der Aktien.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

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

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	77,5
Terminal Value	54,2
Anteil vom Tpv-Wert	70%
Verbindlichkeiten	4,2
Liquide Mittel	11,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>84,7</b>

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen			
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2019-2022		4,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2019-2025		3,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2026		2,5%
EBIT-Marge	2019-2022		8,6%
EBIT-Marge	2019-2025		8,8%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2026		8,4%

Aktienzahl (Mio.)	3,25
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>26,04</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>26%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>20,60</b>
<b>Modellparameter</b>	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)		ewiges Wachstum				
WACC		1,75%	2,25%	<b>2,50%</b>	2,75%	3,25%
8,84%		22,50	23,51	24,07	24,68	26,06
8,59%		23,29	24,40	25,01	25,69	27,22
<b>8,34%</b>		24,15	25,36	<b>26,04</b>	26,79	28,50
8,09%		25,07	26,41	27,16	27,99	29,91
7,84%		26,07	27,55	28,39	29,32	31,48

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

Quelle: Montega

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

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

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

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



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

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

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

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

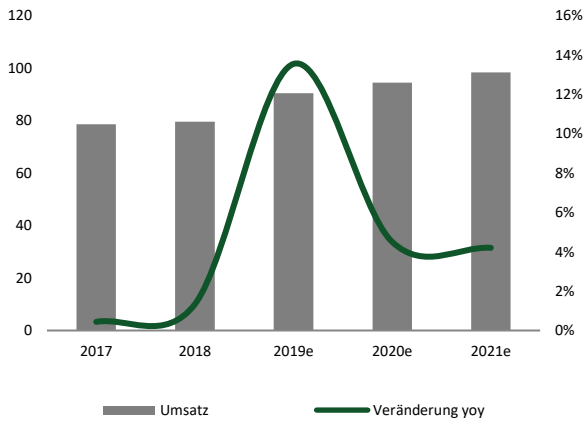
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,9	4,3	4,3	5,3	5,7	5,9
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,4	0,5	1,2	0,8	0,8
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,6	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen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

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

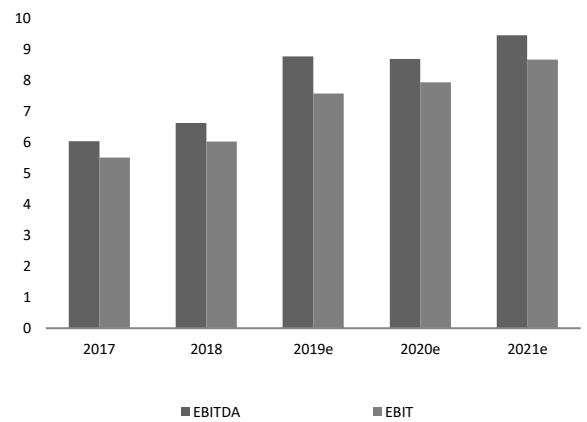
Kennzahlen FORTEC Elektronik AG	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohertragsmarge (%)	29,8%	31,2%	31,8%	32,5%	32,0%	32,1%
EBITDA-Marge (%)	7,5%	7,7%	8,3%	9,7%	9,2%	9,6%
EBIT-Marge (%)	4,9%	7,0%	7,6%	8,4%	8,4%	8,8%
EBT-Marge (%)	5,0%	7,1%	7,5%	8,2%	8,2%	8,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	3,7%	5,4%	5,4%	5,9%	6,0%	6,0%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	15,3%	20,9%	21,5%	22,8%	20,7%	21,6%
ROE (%)	9,9%	18,2%	15,4%	17,7%	14,4%	13,9%
ROA (%)	7,7%	10,5%	9,6%	10,0%	10,0%	9,8%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	2,2	-0,9	-1,2	-2,1	-3,8	-5,7
Net Debt / EBITDA	0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,6	4,6	2,1	1,9	3,8	4,2
Capex / Umsatz (%)	1%	1%	2%	2%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	28%	28%	28%	29%	29%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	10,8	10,5	9,6	7,2	7,3	6,7
EV/EBIT	16,4	11,5	10,5	8,4	8,0	7,3
EV/FCF	24,3	13,9	30,6	33,5	16,5	14,9
KGV	21,2	14,3	15,5	12,6	11,8	11,3
P/B	2,9	2,4	2,2	1,7	1,6	1,4
Dividendenrendite	2,9%	2,9%	2,9%	3,2%	3,4%	3,4%

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

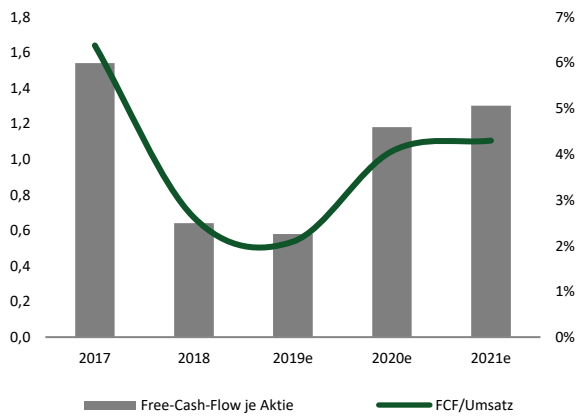
Umsatzentwicklung



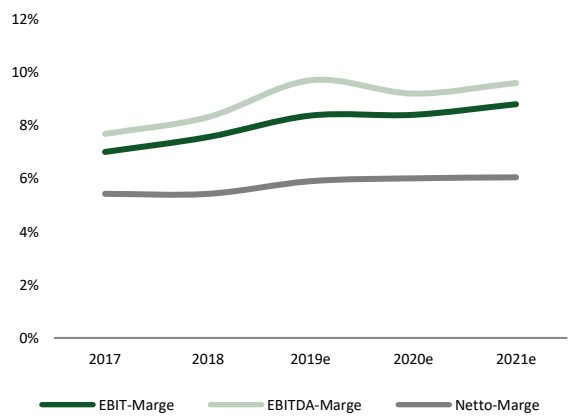
Ergebnisentwicklung



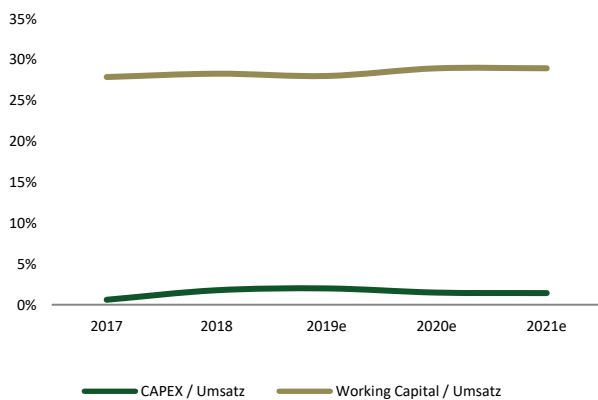
Free-Cash-Flow Entwicklung



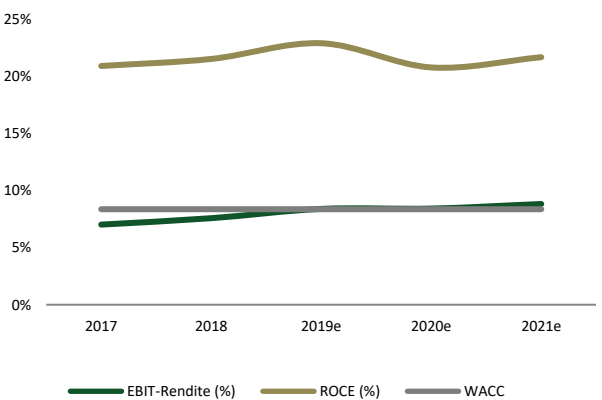
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



EBIT-Rendite / ROCE





---

**Kurs- und Empfehlungs-Historie**

---

<b>Empfehlung</b>	<b>Datum</b>	<b>Kurs</b>	<b>Kursziel</b>	<b>Potenzial</b>
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%

---