

Empfehlung: Kaufen

Kursziel: 24,00 Euro

Kurspotenzial: +36 Prozent

Aktien­daten

KURS (Schlusskurs Vortag)	17,70 EURO (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	3,25
Marktkap. (in Mio. Euro)	57,5
Enterprise Value (in Mio. Euro)	55,5
Ticker	FEV
ISIN	DE0005774103

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	21,00
52 Wochen-Tief (in Euro)	12,95
3 M relativ zum CDAX	-7,2%
6 M relativ zum CDAX	-14,1%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

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

Termine

Zwischenmitteilung Q3	28. Mai 2021
GB 2020/2021	29. Oktober 2021

Prognoseanpassung

	2021e	2022e	2023e
Umsatz (alt)	79,0	88,2	91,5
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	4,8	6,5	7,6
Δ in %	-11,6%	-	-
EPS (alt)	1,03	1,41	1,66
Δ in %	-12,6%	-	-

Analyst

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

Publikation

Comment 29. März 2021

Nachfrageseite ist aktuell kleineres Problem als die Beschaffung

FORTEC hat am vergangenen Freitag den Bericht zum ersten Halbjahr 2020/2021 vorgelegt, der verdeutlicht, dass das Unternehmen derzeit eher mit Problemen auf der Zuliefererseite als mit einer mangelnden Nachfrage zu kämpfen hat.

Umsatz und operatives Ergebnis bestätigen vorab gemeldete Eckwerte: In einem Corona-bedingt durchwachsenen zweiten Quartal entsprachen der Konzernumsatz i.H.v. 17,3 Mio. Euro (-13,0% yoy) sowie das EBIT von 0,5 Mio. Euro (-45,1% yoy) den bereits im Vorfeld der HV Anfang Februar veröffentlichten Kennziffern. Während die Rotertragsmarge trotz der Herausforderungen auf der Beschaffungsseite mit 31,2% (+110 BP yoy) gegenüber Vorjahr sogar leicht gesteigert werden konnte, drückten vor allem die nur unterproportional reduzierten Personalkosten (3,3 Mio. Euro vs. 3,4 Mio. Euro im Vj.) die operative Marge auf 3,1% (-180 BP yoy). Bei nahezu gleichbleibenden Abschreibungen (0,4 Mio. Euro), einem annähernd ausgeglichenen Finanzergebnis sowie einer etwas niedrigeren Steuerquote (25,3% vs. 30,2% im Vj.) entsprach das Nettoergebnis in Q2 mit 0,4 Mio. Euro genau unseren Erwartungen (MONE: 0,4 Mio. Euro).

Lieferengpässe verursachen heterogene Segmententwicklung: Ebenfalls bestätigt wurde der Ausblick, der für das Gesamtjahr einen Umsatzrückgang von bis zu 20% (H1: -9,3% yoy) sowie ein zwischen 20 und 35% niedrigeres EBIT (H1: -34,3% yoy) avisiert. Wir erachten in einem zwischen wirtschaftlicher Erholung und neuerlichen Lockdowns tendierenden Markumfeld ergebnisseitig nun eher das untere Ende der Bandbreite als wahrscheinlich und positionieren uns entsprechend (MONE FY EBIT: -34,8% yoy). Für einen soliden Umsatzverlauf spricht, dass der Auftragseingang laut Unternehmen im Januar und Februar sehr zufriedenstellend ausfiel und der bereits zum Jahresende hohe Auftragsbestand (46,7 Mio. Euro per 31.12.; -1,5% yoy) u.E. auf nunmehr über 50 Mio. Euro angewachsen sein dürfte. Als derzeit größten Risikofaktor sehen wir aber die (profitable) Abarbeitung der Aufträge, die sich in einem von Lieferengpässen im elektronischen Bauteilemarkt sowie äußert knappen Frachtkapazitäten geprägten Umfeld als sehr herausfordernd darstellt. Die Behinderung der wichtigen Frachtroute am Suez-Kanal kann die angespannte Lage dabei nur verschärfen, Erkenntnisse über unmittelbare negative Auswirkungen auf FORTEC liegen uns aber nicht vor. Lieferproblematiken belasteten jedoch bereits in Q2 die Entwicklung und gingen zuletzt insbesondere zu Lasten des Segments Datenvisualisierung, das daher ungleich schwächer abschnitt (Umsatz Q2 -17,6% yoy vs. Stromversorgungen -3,0% yoy).

Übernahmeziele können aktiv verfolgt werden: Zumindest temporär spürbar positiv wirkt sich die aktuell schwierige Beschaffungslage auf den Free Cashflow aus, der in H1 u.a. aufgrund der Abnahme der Vorräte (Δ 2,1 Mio. Euro yoy) signifikant höher ausfiel (4,9 Mio. Euro vs. 0,2 Mio. Euro im Vj.), was wir aber nicht als nachhaltig erachten. Nichtsdestotrotz verfügt FORTEC mit liquiden Mitteln von zuletzt 12,6 Mio. Euro (per 31.12.; abzüglich Dividendenzahlung i.H.v. 2,0 Mio. Euro im Februar) u.E. über eine ausreichende Finanzkraft, um wie beabsichtigt das Portfolio im Softwarebereich anorganisch zu stärken.

Fazit: Die schwache Entwicklung in Q2 ist exogener und nicht struktureller Natur, sodass der Investment Case u.E. langfristig voll intakt ist und wir Rating und Kursziel bestätigen.

Geschäftsjahresende: 30.06.	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	88,3	87,7	79,0	88,2	91,5
Veränderung yoy	11,0%	-0,7%	-10,0%	11,6%	3,7%
EBITDA	8,1	8,4	5,9	8,2	9,3
EBIT	7,4	6,5	4,2	6,5	7,6
Jahresüberschuss	5,7	4,8	2,9	4,6	5,4
Rotertragsmarge	31,8%	31,1%	30,4%	31,0%	31,7%
EBITDA-Marge	9,2%	9,6%	7,5%	9,3%	10,2%
EBIT-Marge	8,4%	7,4%	5,3%	7,4%	8,3%
Net Debt	-2,4	2,5	-0,5	-2,1	-6,3
Net Debt/EBITDA	-0,3	0,3	-0,1	-0,3	-0,7
ROCE	22,4%	15,6%	9,5%	14,9%	17,4%
EPS	1,75	1,47	0,90	1,41	1,66
FCF je Aktie	0,12	0,83	1,52	1,10	2,00
Dividende	0,70	0,60	0,60	0,70	0,75
Dividendenrendite	4,0%	3,4%	3,4%	4,0%	4,2%
EV/Umsatz	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	6,8	6,6	9,4	6,8	5,9
EV/EBIT	7,4	8,6	13,1	8,5	7,3
KGV	10,1	12,0	19,7	12,6	10,7
KBV	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2

Quelle: Unternehmen, Montega, CapitalIQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 17,70

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

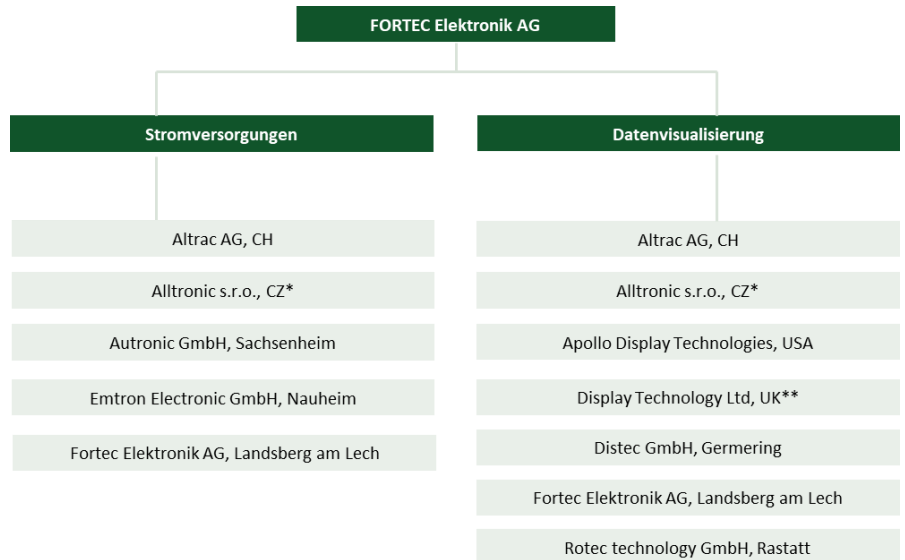
Die FORTEC Elektronik AG ist ein führender Systemlieferant für Endabnehmer in der High-Tech-Industrie. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet Produkte aus den Bereichen Industrielle Stromversorgung, Displaytechnik und Embedded Computer-Technologie. Zurückzuführen auf die historische Basis 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 2019/20, welches zum 30.06. endete, realisierte FORTEC einen Konzernumsatz i.H.v. 87,7 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.

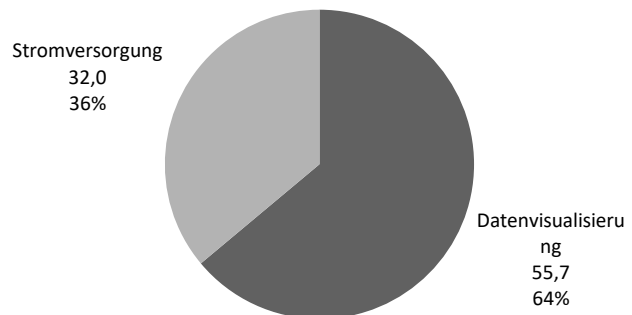


Quelle: Unternehmen; * bislang nicht konsolidiert; ** Components Bureau Ltd und Display Solutions Ltd wurden mit Display Technology Ltd zum 31.12.2018 verschmolzen

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

Umsatzsplit nach Segmenten im Gj. 2019/2020
(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,

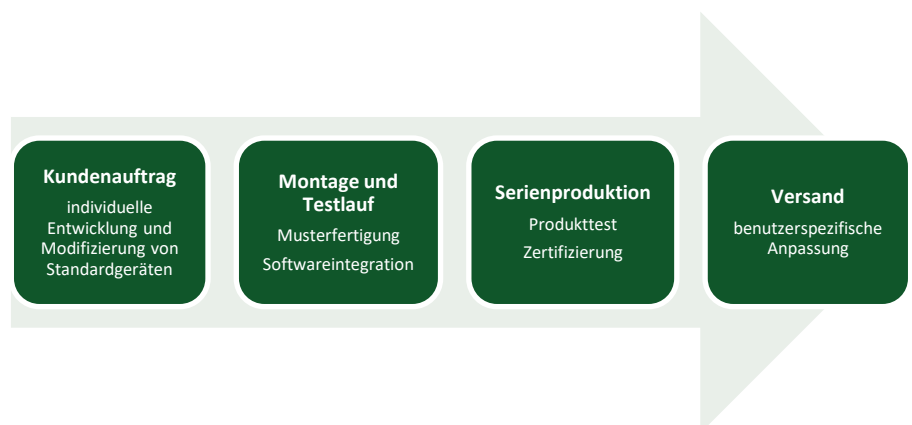
Mess- und Regeltechnik, Industrieautomation sowie der Logistikbranche. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019/2020 erzielte das Segment Datenvisualisierung Umsatzerlöse von 55,7 Mio. Euro.

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 2019/2020 einen Umsatz von 32,0 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 2019/2020 (unterjähriges Geschäftsjahr mit Ende am 30.06.) knapp 56% 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 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

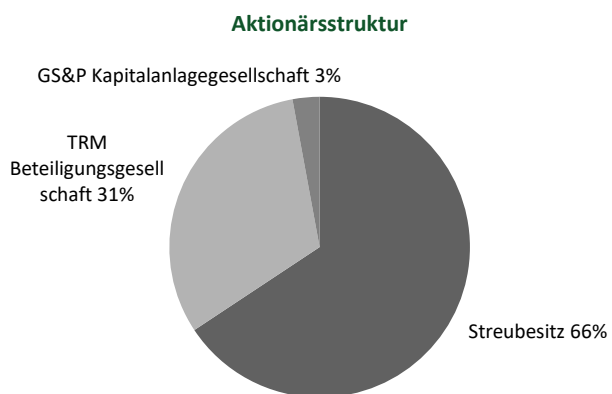
Aufgrund des diversifizierten Geschäftsmodells existiert keine klassische Einteilung der Organschaften. Vielmehr sind die jeweiligen Vorstände für einen bestimmten Geschäftsbereich innerhalb FORTEC-Gruppe verantwortlich.

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.

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.



Quelle: Unternehmen

ANHANG

DCF Modell	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	Terminal Value
Angaben in Mio.Euro								
Umsatz	79,0	88,2	91,5	94,2	97,0	99,7	102,1	104,6
Veränderung	-10,0%	11,6%	3,7%	3,0%	3,0%	2,7%	2,4%	2,5%
EBIT	4,2	6,5	7,6	8,1	8,4	8,7	8,7	8,6
EBIT-Marge	5,3%	7,4%	8,3%	8,6%	8,7%	8,7%	8,5%	8,2%
NOPAT	3,2	4,8	5,6	6,0	6,2	6,4	6,4	6,3
Abschreibungen	1,7	1,7	1,7	1,7	0,9	1,0	1,0	0,9
in % vom Umsatz	2,2%	1,9%	1,9%	1,8%	0,9%	1,0%	1,0%	0,9%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	1,2	-1,8	0,3	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8
- Investitionen	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Investitionsquote	1,1%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	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)	5,2	3,8	6,8	5,9	5,2	5,5	5,6	5,5
WACC	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Present Value	5,1	3,5	5,6	4,5	3,7	3,6	3,4	51,4
Kumuliert	5,1	8,5	14,2	18,7	22,4	26,0	29,3	80,7

Wertermittlung (Mio. Euro)	Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen
Total present value (Tpv)	80,7
Terminal Value	51,4
Anteil vom Tpv-Wert	64%
Verbindlichkeiten	11,4
Liquide Mittel	8,9
Eigenkapitalwert	78,2
	Kurzfristiges Umsatzwachstum 2021-2024 6,0%
	Mittelfristiges Umsatzwachstum 2021-2027 4,4%
	Langfristiges Umsatzwachstum ab 2028 2,5%
	EBIT-Marge 2021-2024 7,4%
	EBIT-Marge 2021-2027 7,9%
	Langfristige EBIT-Marge ab 2028 8,2%

Aktienzahl (Mio.)	3,25	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) ewiges Wachstum					
Wert je Aktie (Euro)	24,06	WACC	1,75%	2,25%	2,50%	2,75%	3,25%
+Upside / -Downside	36%	8,91%	20,75	21,69	22,22	22,79	24,09
Aktienkurs (Euro)	17,70	8,66%	21,48	22,52	23,10	23,73	25,17
		8,41%	22,28	23,41	24,06	24,75	26,35
		8,16%	23,13	24,39	25,09	25,87	27,66
		7,91%	24,06	25,44	26,23	27,09	29,10

Modellparameter	Sensitivität Wert je Aktie (Euro) EBIT-Marge ab 2028e						
Fremdkapitalquote	35,0%	WACC	7,70%	7,95%	8,20%	8,45%	8,70%
Fremdkapitalzins	5,0%	8,91%	21,22	21,72	22,22	22,72	23,22
Marktrendite	9,0%	8,66%	22,04	22,57	23,10	23,63	24,16
risikofreie Rendite	2,50%	8,41%	22,93	23,49	24,06	24,62	25,18
		8,16%	23,90	24,50	25,09	25,69	26,29
		7,91%	24,96	25,60	26,23	26,86	27,50

Quelle: Montega

G&V (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	79,6	88,3	87,7	79,0	88,2	91,5
Bestandsveränderungen	0,4	-0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	80,0	88,2	88,0	79,0	88,2	91,5
Materialaufwand	54,6	60,2	60,7	55,0	60,9	62,5
Rohhertrag	25,3	28,0	27,3	24,0	27,3	29,0
Personalaufwendungen	12,4	14,1	14,5	13,0	13,5	13,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,4	7,4	7,9	7,0	7,8	8,0
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	1,5	3,5	1,9	2,1	2,2
EBITDA	6,6	8,1	8,4	5,9	8,2	9,3
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5	0,7	1,9	1,7	1,7	1,7
EBITA	6,1	7,4	6,5	4,2	6,5	7,6
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	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	6,0	7,4	6,5	4,2	6,5	7,6
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	6,0	7,4	6,3	3,9	6,2	7,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	6,0	7,4	6,3	3,9	6,2	7,3
EE-Steuern	1,7	1,7	1,5	1,0	1,6	1,9
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	4,3	5,7	4,8	2,9	4,6	5,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	4,3	5,7	4,8	2,9	4,6	5,4
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	4,3	5,7	4,8	2,9	4,6	5,4

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

G&V (in % vom Umsatz) FORTEC Elektronik AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,5%	-0,1%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,5%	99,9%	100,3%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	68,7%	68,1%	69,2%	69,6%	69,0%	68,3%
Rohhertrag	31,8%	31,8%	31,1%	30,4%	31,0%	31,7%
Personalaufwendungen	15,6%	15,9%	16,5%	16,5%	15,3%	15,2%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	9,3%	8,3%	9,0%	8,8%	8,8%	8,7%
Sonstige betriebliche Erträge	1,5%	1,7%	4,0%	2,4%	2,4%	2,4%
EBITDA	8,3%	9,2%	9,6%	7,5%	9,3%	10,2%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,6%	0,8%	2,2%	2,2%	1,9%	1,9%
EBITA	7,7%	8,4%	7,4%	5,3%	7,4%	8,3%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2%	0,0%	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	7,6%	8,4%	7,4%	5,3%	7,4%	8,3%
Finanzergebnis	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	7,5%	8,4%	7,2%	4,9%	7,0%	8,0%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	7,5%	8,4%	7,2%	4,9%	7,0%	8,0%
EE-Steuern	2,1%	2,0%	1,8%	1,2%	1,8%	2,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	5,4%	6,4%	5,4%	3,7%	5,2%	5,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	5,4%	6,4%	5,4%	3,7%	5,2%	5,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	5,4%	6,4%	5,4%	3,7%	5,2%	5,9%

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

Bilanz (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,3	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Sachanlagen	2,9	5,7	5,3	4,5	3,7	2,9
Finanzanlagen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Anlagevermögen	8,3	12,7	12,3	11,5	10,7	9,9
Vorräte	20,0	24,1	24,7	23,9	25,2	24,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,9	8,0	9,3	8,3	9,3	9,7
Liquide Mittel	5,4	9,4	8,9	11,9	13,5	17,7
Sonstige Vermögensgegenstände	2,2	3,2	9,5	9,5	9,5	9,5
Umlaufvermögen	36,5	44,7	52,3	53,5	57,5	61,6
Bilanzsumme	44,8	57,4	64,6	65,0	68,2	71,5
PASSIVA						
Eigenkapital	30,1	40,1	42,8	43,7	46,4	49,5
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,9	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	4,0	6,1	11,0	11,0	11,0	11,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,0	5,6	5,5	5,0	5,5	5,7
Sonstige Verbindlichkeiten	4,8	4,1	3,9	3,9	3,9	3,9
Verbindlichkeiten	14,7	17,3	21,8	21,3	21,8	22,0
Bilanzsumme	44,8	57,4	64,6	65,0	68,2	71,5

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) FORTEC Elektronik AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	11,9%	12,1%	10,7%	10,7%	10,2%	9,7%
Sachanlagen	6,4%	9,9%	8,2%	6,9%	5,4%	4,0%
Finanzanlagen	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Anlagevermögen	18,5%	22,1%	19,1%	17,7%	15,7%	13,8%
Vorräte	44,7%	41,9%	38,2%	36,8%	37,0%	34,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,8%	14,0%	14,3%	12,8%	13,6%	13,6%
Liquide Mittel	12,1%	16,4%	13,7%	18,2%	19,8%	24,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9%	5,6%	14,7%	14,6%	13,9%	13,3%
Umlaufvermögen	81,4%	77,9%	80,9%	82,4%	84,3%	86,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	67,2%	69,9%	66,2%	67,2%	68,0%	69,2%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	2,1%	2,5%	2,1%	2,1%	2,0%	1,9%
Zinstragende Verbindlichkeiten	8,8%	10,6%	17,1%	17,0%	16,2%	15,4%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,2%	9,8%	8,5%	7,7%	8,1%	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	10,6%	7,2%	6,0%	6,0%	5,7%	5,5%
Verbindlichkeiten	32,8%	30,1%	33,7%	32,8%	32,0%	30,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

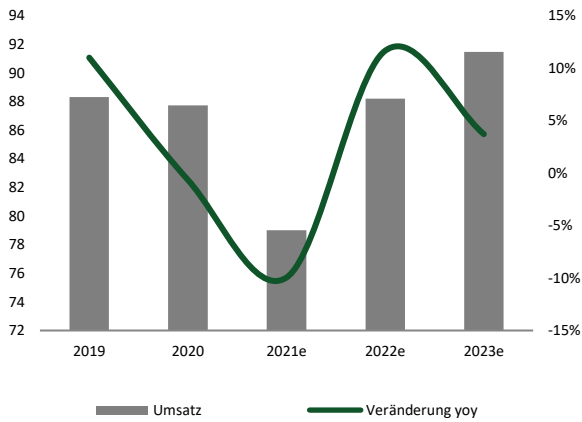
Kapitalflussrechnung (in Mio. Euro) FORTEC Elektronik AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	4,3	5,7	4,8	2,9	4,6	5,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,7	1,9	1,7	1,7	1,7
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,6	-0,5	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-0,3	-2,5	-0,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,6	4,5	5,5	4,6	6,3	7,1
Veränderung Working Capital	-1,2	-0,5	-1,9	1,2	-1,8	0,3
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	3,5	4,0	3,6	5,8	4,5	7,4
CAPEX	-1,4	-3,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Sonstiges	0,0	-2,1	1,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,4	-5,7	0,6	-0,9	-0,9	-0,9
Dividendenzahlung	-1,8	-2,0	-2,3	-2,0	-2,0	-2,3
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-0,6	1,7	-1,4	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	6,1	-1,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,4	5,8	-4,7	-2,0	-2,0	-2,3
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-0,3	4,0	-0,5	3,0	1,6	4,2
Endbestand liquide Mittel	5,4	9,4	8,9	11,9	13,5	17,7

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

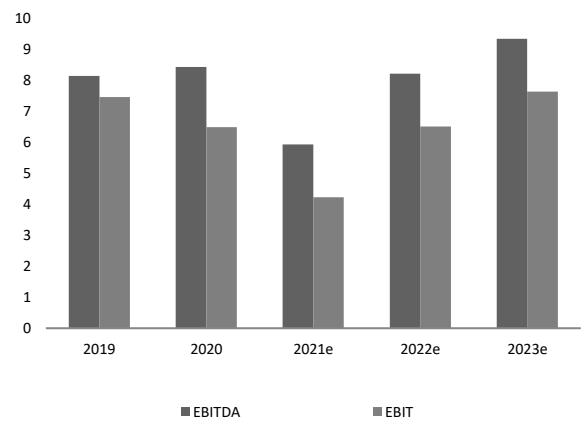
Kennzahlen FORTEC Elektronik AG	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	31,8%	31,8%	31,1%	30,4%	31,0%	31,7%
EBITDA-Marge (%)	8,3%	9,2%	9,6%	7,5%	9,3%	10,2%
EBIT-Marge (%)	7,6%	8,4%	7,4%	5,3%	7,4%	8,3%
EBT-Marge (%)	7,5%	8,4%	7,2%	4,9%	7,0%	8,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	5,4%	6,4%	5,4%	3,7%	5,2%	5,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	21,5%	22,4%	15,6%	9,5%	14,9%	17,4%
ROE (%)	15,4%	18,9%	11,9%	6,8%	10,5%	11,6%
ROA (%)	9,6%	9,9%	7,4%	4,5%	6,7%	7,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-1,2	-2,4	2,5	-0,5	-2,1	-6,3
Net Debt / EBITDA	-0,2	-0,3	0,3	-0,1	-0,3	-0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	2,1	0,4	2,7	4,9	3,6	6,5
Capex / Umsatz (%)	2%	4%	1%	1%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	28%	28%	31%	35%	32%	32%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	8,4	6,8	6,6	9,4	6,8	5,9
EV/EBIT	9,2	7,4	8,6	13,1	8,5	7,3
EV/FCF	26,9	136,6	20,6	11,2	15,5	8,5
KGV	13,3	10,1	12,0	19,7	12,6	10,7
KBV	1,9	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2
Dividendenrendite	3,4%	4,0%	3,4%	3,4%	4,0%	4,2%

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

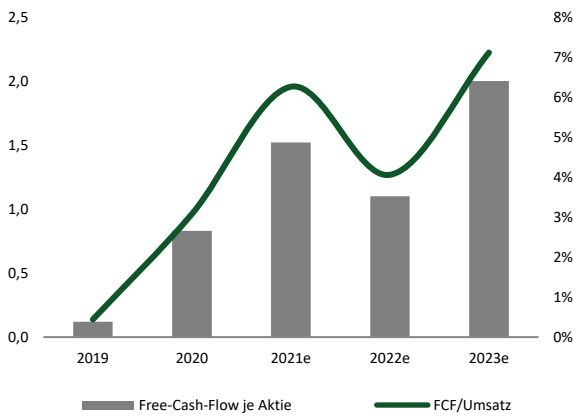
Umsatzentwicklung



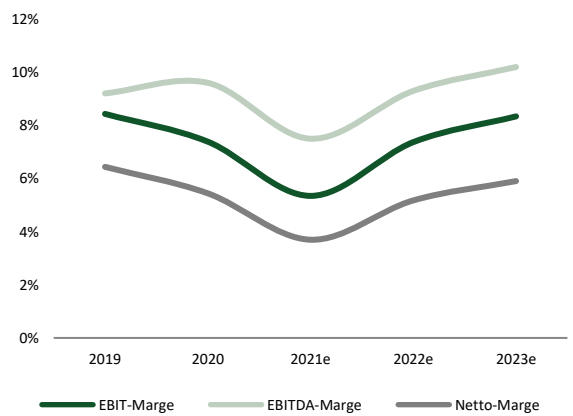
Ergebnisentwicklung



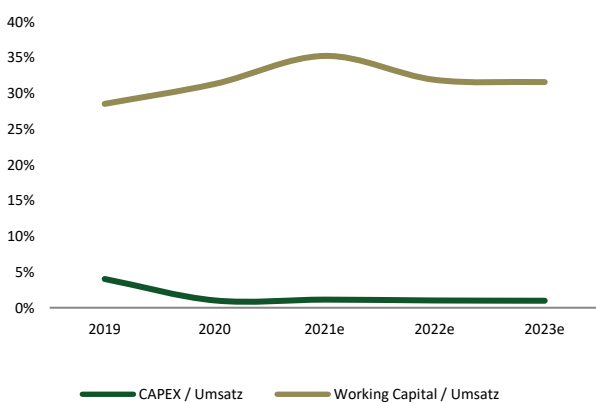
Free-Cash-Flow Entwicklung



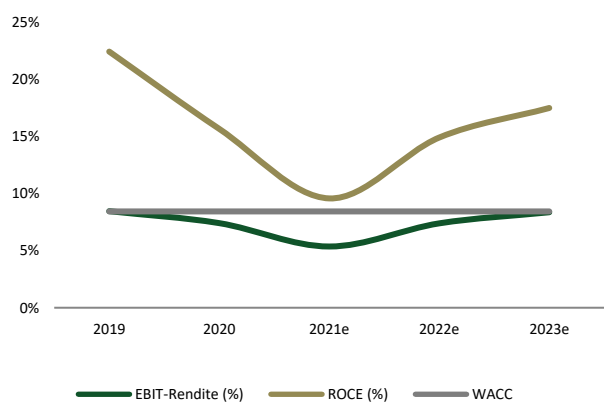
Margenentwicklung



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%
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%